

Informe de Investigación

Título: Responsabilidad del Puesto y Agente de Bolsa

| | |
|---|--|
| Rama del Derecho: Derecho Comercial. | Descriptor: Actividad Bursatil. |
| Palabras clave: Control y sanción de la utilización, la auto-regulación, la responsabilidad civil derivada de la utilización abusiva de información privilegiada, reclamaciones por incumplimiento de operaciones de Bolsa. | |
| Fuentes: Doctrina, Normativa y Jurisprudencia. | Fecha de elaboración: 06 – 2011. |

Índice de contenido de la Investigación

| | |
|--|----------|
| 1 Resumen..... | 2 |
| 2 Doctrina | 2 |
| a)Control y sanción de la utilización abusiva de información privilegiada en el derecho comparado..... | 2 |
| La auto-regulación..... | 3 |
| Los códigos de conducta..... | 3 |
| La fórmula de la muralla china..... | 4 |
| La responsabilidad civil derivada de la utilización abusiva de información privilegiada..... | 5 |
| Control y sanción administrativa..... | 6 |
| Las sanciones penales..... | 6 |
| b)Regulación para los agentes de bolsa | 7 |
| c)De las reclamaciones por incumplimiento de operaciones de Bolsa..... | 14 |
| NORMAS SUSTANTIVAS..... | 14 |
| NORMAS ADJETIVAS..... | 17 |
| 1. Reclamaciones del comitente contra, el Agente de Cambio..... | 17 |
| 2. Reclamación de un Agente de Cambio contra su comitente..... | 18 |
| 3. Reclamación de un Agente de Cambio contra otro..... | 20 |
| 4. Supuesto de que la fianza del Agente no sea suficiente..... | 20 |
| 5. Plazos para hacer las reclamaciones..... | 20 |
| 6. Reclamaciones fuera de plazo..... | 21 |
| 7. La suspensión en el ejercicio del cargo supone vencidas las operaciones pendientes..... | 21 |
| 8. Prescripción..... | 21 |
| LA BOLSA COMO INSTRUMENTO DEL FRAUDE..... | 23 |
| a) Especulación ilícita..... | 23 |
| b) Contrapartida oculta..... | 26 |
| c) Cotización de valores duplicados o falsos..... | 27 |

| | |
|--|-----------|
| d) Nueva forma del Delito de encubrimiento.—el artículo 4.º del Decreto de 19 de septiembre de 1936..... | 28 |
| e) Delito de estafa..... | 29 |
| 3 Normativa | 30 |
| PUESTOS DE BOLSA..... | 30 |
| ARTÍCULO 53.- Naturaleza de los puestos de bolsa..... | 30 |
| ARTÍCULO 54.- Requisitos..... | 30 |
| ARTÍCULO 55.- Constitución de sociedades..... | 31 |
| ARTÍCULO 56.- Actividades de los puestos de bolsa..... | 31 |
| ARTÍCULO 57.- Impedimento..... | 32 |
| ARTÍCULO 58.- Obligaciones..... | 32 |
| ARTÍCULO 59.- Responsabilidad en operación por cuenta ajena..... | 33 |
| ARTÍCULO 60.- Agentes de bolsa..... | 33 |
| ARTÍCULO 113.- Responsabilidad solidaria..... | 33 |
| 4 Jurisprudencia..... | 33 |
| a)Análisis sobre las utilidades derivadas del manejo de las inversiones de títulos valores..... | 33 |
| b)Fondos pertenecientes a terceros no forman parte del activo a repartir en caso de decretarse sobre un puesto de bolsa..... | 44 |

1 Resumen

Con el tema de la responsabilidad del puesto y del agente de bolsa, y por medio de doctrina, normativa, y jurisprudencia, se logran explicar los siguientes apartados: control y sanción de la utilización abusiva de información privilegiada en el derecho comparado, la auto-regulación, los códigos de conducta, la fórmula de la muralla china, la responsabilidad civil derivada de la utilización abusiva de información privilegiada, control y sanción administrativa, sanciones penales, las reclamaciones por incumplimiento de operaciones de Bolsa, la bolsa como instrumento del fraude, el articulado sobre los puestos de bolsa, y por último dos jurisprudencias.

2 Doctrina

a)Control y sanción de la utilización abusiva de información privilegiada en el derecho comparado

[Hernández]¹

Derivado de las prácticas de determinadas conductas que pueden considerarse perniciosas para importantes intereses económicos que confluyen en los diferentes mercados, ha venido suscitando en el Derecho comparado enconadas polémicas en torno, no sólo a la necesidad de la represión, sino, sobre todo, a cual o cuales son las fórmulas y los mecanismos más adecuados para limitar el

ejercicio de tales prácticas. En general, el mundo de la economía y sus agentes se muestran enormemente reacios a un exceso de regulación que pueda poner en peligro la rapidez, la eficacia, o el desarrollo de la "habilidad profesional" para la conclusión de exitosas operaciones mercantiles. No obstante, en las últimas décadas, se han impuesto, en los ordenamientos de los países con mercados bursátiles de gran volumen de negocio, normativas que conjugan diferentes mecanismos represores, que, en términos generales, han supuesto un mayor nivel de intervención legal en relación a las conductas de iniciados, tanto por la cantidad de instrumentos jurídicos puestos a disposición de los responsables del control de los mercados, como por el aumento generalizado en la cuantía y gravedad de las sanciones previstas.

En el derecho comparado, cuatro son los mecanismos de control más utilizados, con desigual incidencia según cada país: auto-regulación, establecimiento de acciones civiles expresas, imposición de sanciones administrativas y creación de tipos penales.

La auto-regulación

Consiste en la garantía dada por los propios agentes económicos de hacer una utilización correcta de la información privilegiada obtenida en el curso de los negocios, de actuar adecuadamente en la actividad económica que desarrollan, y corresponde a uno de los esquemas de control de mayor aceptación para el funcionamiento del mercado y sus agentes. A su vez, dos son los principales sistemas de autodisciplina que se han venido practicando en los mercados de valores internacionales durante las últimas décadas: los códigos de conducta y la fórmula denominada "muralla china".

Los códigos de conducta

Como aspecto general ha de insistirse que el rasgo principal del mercado de valores es su interdisciplinaria, que se encuentra estrechamente encaminada a la preocupación por la transparencia del mercado y, junto a ella, la necesidad de proteger al inversor y al mercado mismo. Así, en nombre del interés público, el poder estatal se inmiscuye en la libre competencia con normas de conducta que regulan el comportamiento de los intermediarios financieros y profesionales del comercio bursátil.

A diferencia de países como Francia, los Estados Unidos o Japón, que desde un primer momento optaron por la adopción de regulaciones represoras en esta materia, el establecimiento de reglas de conducta correctas en el comercio de valores, constituyó en muchos países el primer acercamiento serio para disciplinar esta actividad, principalmente en la década de los años setenta, dentro de los cuales destacan países como Inglaterra, Suiza y Alemania. Particularmente en el caso de Alemania, la auto-regulación se impuso como disciplina única para estas actividades. Así en 1970 el Comité de Expertos del Mercado de Valores y el Ministerio Federal de Economía aprobaron y ratificaron un documento cuyo contenido correspondía a una serie de recomendaciones dirigidas a evitar los efectos de la utilización abusiva de información privilegiada. En tal sentido se consigna que el propio "Preámbulo" declaraba que el objetivo de las recomendaciones era introducir reglas en el contexto de una economía auto-reguladora, y sobre todo una base voluntaria, que pusiera los límites necesarios a estos abusos. También en Canadá la autodisciplina ha tenido importancia a través de agencias de autocontrol que actuaban con cierta

eficacia en el mercado de valores creadas en los años setenta. Sin embargo no fueron tan activas como en un principio se esperaban.

En la actualidad, en algunos de los países cuya normativa venimos estudiando, el sistema de autocontrol sigue vigente como complemento de normas administrativas, penales o civiles al haberse demostrado la insuficiencia de estos sistemas para dar por sí mismos respuesta efectiva a la utilización de información privilegiada. Como justificación de tal insuficiencia se destaca: la dificultad material de su aplicación; los riesgos de conflictos que surgen entre directores y administradores; la falta de adecuados poderes de investigación; y la existencia de una gran dificultad para convencer al público inversor de que el código se aplicaría a las autoridades del mercado para juzgar sus propios comportamientos.

La fórmula de la muralla china

La fórmula de la muralla china tiene como finalidad un control de la información respecto a la estructura interna de una sociedad. Su operatividad consiste en separar dentro de una misma sociedad -incluso físicamente- los centros de decisión y los departamentos en los que circula información reservada, de aquellos otros con lo que se pudieran crear conflictos de interés por el uso común de informaciones relevantes para el funcionamiento de un sector de la empresa. Como alusión de esta modalidad sería el caso en que en una entidad bancaria, el departamento encargado del asesoramiento a clientes inversores -que maneja acciones del propio banco u otra sociedad perteneciente a un *holding* del que forma parte el banco- si obtiene informaciones privilegiadas de otros departamentos de la entidad, relativas a ampliaciones de capital de otra empresa del grupo, probablemente aconsejará a sus clientes, o a algunos de ellos, influenciados por los conocimientos obtenidos.

Lo que se pretende es que los diferentes departamentos actúen de forma autónoma, sin interferencias, y que los máximos responsables de las sociedades, conocedores de la actividad de todos los departamentos, queden sujetos a los deberes de secreto y a la utilización no abusiva de la información que obtengan en el ejercicio de sus cargos.

Dentro de los países que optaron por esta modalidad de auto-regulación se encuentra Alemania, derivado de la omni-presencia de los bancos alemanes en toda la actividad bursátil. En Holanda, donde el nivel de auto-regulación también es elevado recientemente se ha establecido para las entidades bancarias un código de conducta que introduce la "muralla china" para limitar los efectos negativos de las actividades abusivas de los iniciados. Otros países que han acudido a la esta figura son Inglaterra y Canadá como parte de sus adopciones de tipo auto-regulatorio.

No obstante, con el paso del tiempo, en los citados países se puso mayoritariamente de relieve la ineficacia de estas normas de conducta, requiriéndose desde distintos sectores una normativa sancionatoria efectiva que eliminase los abusos de la información privilegiada. Su crítica se sustenta en que en general, se ha resaltado su falta de eficacia en caso de no ir respaldada por normas legales que cubran las situaciones en que las posibilidades de estas reglas de auto-regulación queden sobrepasadas por los hechos. Si bien puede reducirse el riesgo de que se produzcan conflictos de interés, lo que no parece tener es capacidad para erradicarlos. A su vez se han puesto de relieve otros efectos negativos en relación con el funcionamiento interno de las empresas, ya que la implantación obligatoria de estos sistemas de control aumentaría los costos y excluiría a importantes ejecutivos de determinadas tomas de decisión, lo que chocaría con el

principio de responsabilidad colectiva de los órganos de dirección y provocaría la dispersión del control en la administración de la sociedad.

Por otro lado es difícil garantizar su efectividad en empresas pequeñas, con medios materiales y personales menores, donde se reducen las posibilidades de mantener la información compartimentada y se aumentan los riesgos de provocar a la sociedad un quebranto económico importante. No obstante las objeciones citadas, los inconvenientes podrían superarse por la propia flexibilidad que ofrece el sistema de "muralla china" ya que sus posibilidades de materialización son tan diversas que la introducción de las mismas en función del tipo de empresa y su organización interna soslayaría buena parte de los obstáculos planteados, sirviendo como primer paso para vitar flujos irregulares de información privilegiada complementado -claro está- con otras implementaciones de tipo penal, civil y administrativo.

La responsabilidad civil derivada de la utilización abusiva de información privilegiada

Las connotaciones de índole civil mediante reglas judiciales específicas por los daños causados mediante el uso abusivo de la información privilegiada han mostrado una escasa aplicación respecto a materias como la penal y la administrativa en el derecho comparado, hasta épocas muy recientes. Solamente algunos países anglosajones han desarrollado normativamente esta solución, bien en forma de sanciones económicas impuestas a través de procedimientos civiles específicos, bien mediante la obligación de restituir los beneficios obtenidos y/o pérdidas provocadas, o simplemente por la obligación de reparar el daño causado a un tercero.

Particularmente en los Estados Unidos se han venido utilizando tradicionalmente ambas posibilidades, pudiendo aplicarse tanto una especie de sanción administrativa impuesta por tribunales civiles, como la restitución de los beneficios o pérdidas provocados a los perjudicados como efecto de las conductas abusivas. Desde la promulgación de la *Securities Exchange Act* de 1934 se han venido imponiendo las sanciones de naturaleza civil -recogidas en las Secciones 9,21 y 32- con carácter general a las infracciones de la ley (específicamente la Sección 21 y la regla 105b-5, introducida en la reforma de 1942). Así GÓMEZ INIESTA pone de relieve que al no existir en los Estados Unidos una definición legal, y menos aún en el ámbito penal, de información privilegiada, advierte que de acuerdo con la tradición norteamericana los casos en los que se ha afirmado la responsabilidad penal de un iniciado no son más que meras "anécdotas" puesto que en la mayoría de las ocasiones las pretensiones se dirigen a la vía de la responsabilidad civil, con numerosos acuerdos extrajudiciales, en la que se presentan serios inconvenientes de determinación de los montos de los perjuicios.

En resumen, se advierte que en el Derecho comparado se va abriendo paso a un sistema de reacción civil especial entre las vías sancionadoras, aunque sigue ocupando un segundo plano que, junto con las dificultades de establecer con exactitud los posibles perjuicios causados en una materia tan "aleatoria" como esta, lo condenan en la actualidad a las sanciones administrativas y penales. Como hemos venido argumentado -la doctrina comentada que acepta el control administrativo y/o penal se manifiesta abundantemente en este sentido-, la utilización de las formas de reacción legal más graves exigen que los sistemas previos de control estén suficientemente desarrollados y sean eficaces. Lo anterior justifica que en esta materia el tradicional sistema de responsabilidad civil derivado del delito sea tan insuficiente como la genérica responsabilidad civil regulada en el Código Civil.

Control y sanción administrativa

Constituye la modalidad de regulación de mayor aceptación y utilización en la actualidad, dada la progresiva intervención de los poderes públicos en la actividad económica del mercado de valores. Desde la creación de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) en los Estados Unidos, la tendencia en todo el mundo ha sido de crear organismos, más o menos independientes de los poderes del Estado -principalmente del Ejecutivo-, para llevar a cabo el control de los mercados de Valores. Ello se ve reflejado con la creación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en España, la *Securities Investment Board* (SIB) Británica, el *Stichting Toezicht Effectenverkeer* (STE) de Holanda, la *Commission des Opérations de Bourse* (COB) francesa o la nueva *Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel* alemana, manifestada esta última en la introducción de un radical cambio del sistema alemán con el abandono de la autonomía y prerrogativas de las agencias de autocontrol y la creación de una Autoridad de vigilancia pública en la lucha contra el *insider trading*.

Esta intervención, a diferencia de lo que pudiera parecer, no se ha intentado hacer de una forma directa, es decir, responsabilizando a los poderes públicos del funcionamiento de la actividad económica y financiera, sino estableciendo sistemas de control y supervisión que dejen en manos de los propios operadores económicos las decisiones trascendentes respecto al funcionamiento de los mercados. Precisamente el sistema actual vigente en los Estados Unidos de *regulatory agencies*, con el objeto de independizarlas lo más posible del Ejecutivo.

Como una de las características más importantes que tienen los órganos de supervisión, dentro del proceso de adaptación a los desarrollos actuales de los mercados, es la de la elaboración internacional entre ellos para mejorar la prevención y sanción de las operaciones de iniciados. Impulsados precisamente por la SEC estadounidense, cada vez son más el número de acuerdos entre los órganos nacionales para colaborar con ésta y otras materias, principalmente mediante el intercambio de información, aunque también hay que puntualizar que este impulso forma parte de una estrategia de la SEC para globalizar los mercados de valores de todo el mundo.

Las sanciones penales

La aplicación del derecho penal en esta materia está mostrando una amplia expansión en el Derecho comparado, conforme se indicó en su oportunidad. Sin embargo la mayor parte de las legislaciones de los países anglosajones, han recurrido a la pena de prisión o de multa en las primeras leyes represoras de esta materia, como es el caso de la SEC norteamericana de 1934. Con relación a este aparato sancionador debe señalarse e más recientemente se ha aprobado la *Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act* (ITSFEA) de 1989, con la que sin poner fin a la ausencia de una definición legislativa -se ha llevado a cabo una intensificación de las sanciones penales, que pueden llegar hasta los diez años de privación de libertad . multa de 1.000.000 de dólares si el autor es una persona física, o multa de hasta 2.500.000 dólares para el caso de que la infracción haya sido cometida por una persona jurídica, así como sanciones civiles.

En los sistemas penales de la Europa continental y los de los países influenciados por la tradición legal británica difieren ostensiblemente en las connotaciones de aplicación del Derecho penal. Así la técnica de tipificación de delitos en el Derecho anglosajón, al no existir un código de leyes penales estructuradas sistemáticamente al estilo continental, simplifica en buena parte su



elaboración, surgiendo muchas de estas normas como reglas penales integradas en leyes sectoriales reguladoras de una materia mercantil, civil, administrativa, laboral, de forma similar a las "leyes especiales típicas del Derecho europeo continental, pero sin referencia a un conjunto de reglas escritas y estructuradas en un código". Particularmente en el campo de la utilización abusiva de información privilegiada, en los países anglosajones, la regulación penal se ha realizado en el cuerpo de leyes mercantiles especiales, o, más ampliamente, ordenadoras de todo el mercado de valores. En términos generales, la sistemática utilizada ha sido la descripción de conductas en el correspondiente capítulo de infracciones, para las cuales se prevén sanciones de diferente naturaleza, incluyendo las penales, establecidas de manera general para todas las infracciones.

En el Derecho europeo continental el sistema tradicional codificador condiciona la tipificación penal de las conductas delictivas, y generalmente pasa a formar parte de los Códigos Penales. Particularmente esta adopción corresponde al caso de Costa Rica por cuanto nuestro legislador reguló por primera vez como delito penal el uso de información privilegiada en el artículo 185 de la L.M.V. Número 7732 publicada en la Gaceta el N° 18 del 27 de enero de 1998, donde se adiciona el Código Penal al introducir los "Delitos Bursátiles " particularmente en el numeral 245 del citado cuerpo legal se regula el uso de información privilegiada en los siguientes términos: "*Será sancionado con pena de prisión de tres a ocho años quien conociendo información privilegiada relativa a los valores negociables en bolsa, sus emisores o relativa a los mercados de valores, adquiera o enajene, por sí o por medio de un tercero, valores de dichos emisores con el fin de obtener un beneficio indebido para sí o para un tercero. Para los efectos de este artículo, se considera como información privilegiada la que por su naturaleza puede influir en los precios de los valores emitidos y que aun no ha sido hecho del conocimiento público*".

b)Regulación para los agentes de bolsa

[García]²

Muy rara vez podrá ser encontrado un autor que —tratando esta materia— no critique con calificativos del tipo de "absurda" aquella redacción del Código de Comercio (art. 82) que equiparaba al intermediario en operaciones bursátiles y al corredor. Las diferencias siempre superaron la confundibilidad. Los corredores también intermedian pero su función consiste básicamente en acercar a las partes; no cabe en ella concluir contratos, actuar en propio nombre decidiendo la operación ni representar. No obstante, su imposible simil interviene en operaciones bursátiles en nombre propio, concierta por sí las encomendadas y el régimen de obligaciones lo alcanza a título personal respecto de los contratantes. Por estas características se hizo tradicional en la doctrina del país concluir que ese personaje es un comisionista, dentro del régimen comercial. La única disidencia pertenece a Segovia. Opinó inaplicable la calificación de comisionista y más adecuada la de simple mandatario comercial porque —encontraba— no puede negociar por cuenta propia y cada parte se entiende ligada con la otra, inducción que comparten los intermediarios. Frente al resto del régimen mercantil de comisionistas, corredores y mandatarios, esa objeción no permanece sólida: la ley veda el comercio por propia cuenta al corredor solamente; el comisionista obra siempre en nombre propio y las operaciones bursátiles obligan personalmente a quien intervino —ya mucho antes de la ley 17.811—, por encima de las

opiniones de parte.

Fontanarrosa, Zavala Rodríguez, Malagarriga, Castillo, Siburu y Obarrio escribieron que los comisionistas de bolsa estaban sujetos al régimen de los arts. 222, apartado segundo, y siguientes del Código de Comercio, igual que todos los mandatarios comerciales que desempeñan por otros ciertos negocios determinados y a nombre propio.

La jurisprudencia fue sustancialmente idéntica —antes y después de la reforma de 1889 al Cód. de Comercio y de las sanciones del dec.-ley 15.353/46 y su reglamentario, dec. 12.793-49—, nunca aplicó a los intermediarios de bolsa las disposiciones sobre corretaje y sí las concernientes a comisión.

Sobre ese terreno llegaron los arts. 39 a 51 de la ley 17.811 bajo un título de Capítulo —"Agentes de Bolsa"— fiel a las ponencias presentadas al Primer Congreso de Derecho Comercial de 1940 y suficientemente elástica, como denominación, para abarcar las variadas modalidades de actuación que los dispositivos posibilitan, entre ellas la de agente financiero.

Respecto de la registración, es carga de los mercados de valores. Sólo estar inscripto da a la persona física o jurídica la posibilidad de operar *en ese ámbito*, utilizar la nomenclatura "agente de bolsa" y desarrollar sus actividades. Pero —dado que la fiscalización estatal sucede mediante la Comisión Nacional de Valores y no ya a través del Banco Central— los mercados deben notificarle la inscripción de nuevos agentes, las eliminaciones y cualquier otra modificación (arts. 39 y 40).

Son requisitos exigidos por la ley 17.811 para ser agente de bolsa, a los que podrán ser añadidos los establecidos por el respectivo mercado: mayoría de edad; ser accionista del mercado ante el que pretende actuar y haber constituido garantía a su orden; idoneidad, solvencia moral y responsabilidad patrimonial, elementos sujetos a la apreciación del mercado, y ser socio de la Bolsa de Comercio a la que está adherido (esc mercado (art. 41). A los reglamentos de los mercados deja la ley puntualizar la forma en que los aspirantes acreditarán los requisitos y el plazo de la entidad para resolver. Abre a los interesados los recursos viables contra sanciones. Una solicitud denegada sólo puede ser reiterada dos años más tarde de haber quedado firme la resolución respectiva (art. 43). Las incompatibilidades son: quiebra culpable o fraudulenta; quiebra casual o concurso civil, antes de los cinco años de la rehabilitación; condena con inhabilitación especial para ejercer cargos públicos o por delito cometido con ánimo de lucro (hubiera sido más claro remitir directamente a los delitos contra la propiedad y —si era el punto una mayor extensión— a otros, como cohecho o exacción ilegal, en que el ánimo de lucro puede ser componente, pero nombrando los delitos y no el elemento) o contra la fe pública; relación de dependencia con sociedades que coticen sus acciones; calidad de funcionario o empleado rentado de la Nación, provincias o municipalidades, salvo el desempeño docente o en comisiones de estudio; ejercicio de tarea que las reglamentaciones de los mercados de valores declaren incompatible. Si cualesquiera de esas circunstancias sobreviniera a un agente inscripto, procedería la suspensión sin término hasta tanto aquélla desaparezca (art. 42). El régimen no innova gran cosa respecto del dec. 12.793/49 ni del proyecto de decreto-ley orgánico sobre bolsas o mercados de valores preparado por el Banco Central en marzo de 1958, en base a lo establecido por el art. 2, dec.-ley 13.126/57, excepto en la mayor gama de facultades conferida a los mercados de valores y la consiguiente desaparición de la intervención estatal.



En la línea de ese crecimiento de atribuciones del mercado de valores e inclinación a la autorregulación, la ley 17.811 supera aquellos antecedentes al dejar como obligación del mercado las reglamentaciones de formalidades y requisitos a que estarán sujetas las sociedades entre agentes de bolsa y de éstos con terceros, igual que las condiciones exigibles a los últimos, en punto a admisión, idoneidad, solvencia moral y responsabilidad patrimonial. En todo caso, los socios actúan en nombre de la sociedad y les está prohibido operar bajo el propio en títulos valores; y a la sociedad es aplicable la regulación del agente de bolsa (art. 44), criterio más amplio que el de la legislación anterior. A su vez, esa normación depende de los reglamentos de cada mercado, en cuanto al ejercicio de sus funciones (art. 45).

El art. 46 introduce el esperado principio del secreto profesional. Se extiende a las operaciones realizadas por cuenta de terceros y a sus nombres. La estrictez llega a supeditar el relevamiento de esta obligación a decisión judicial dictada en proceso criminal conectado a las negociaciones llevadas por el agente o terceros vinculados con ellas. Correlativamente, la ley prefirió imponer —sin aguardar una reglamentación de mercado— que sólo aceptarán órdenes de personas que previamente acreditaron identidad y datos personales e inscribieron sus firmas en el registro que para eso debe llevar el agente (art. 46). La innovación satisface una innegable necesidad económica.

A los mercados de valores confiere también la ley determinar libros, registros y documentos exigidos a los agentes de bolsa sin perjuicio de su acumulación a otros, exigidos por distinto ordenamiento (art. 47); inspeccionar sus libros y documentos y solicitarles toda clase de informes —sujetos, una vez adquiridos por el mercado, al secreto profesional, a modo de previsible concatenación con la obligación del agente— (art. 48); fijarles aranceles, que serán en definitiva aprobados por el Ministerio de Hacienda y Finanzas en el término máximo de sesenta (60) días o quedarán automáticamente establecidos (art. 50).

La firma del agente de bolsa autentica los documentos de las operaciones en que intervino (art. 49). El monto de las comisiones y de cualquier retribución es el arancel. De su pago no puede eximir a los comitentes ni cederlas a colegas ni terceros sin autorización del mercado de valores (art. 51).

La ya referida diversificación de los modos de actuar del intermediario en la negociación de títulos valores se desprendía del dec. 12.793/49, cuando sujetaba a previa aprobación del Banco Central la concertación —por los denominados "comisionistas de bolsa"— extrabursátil de operaciones con títulos valores. Reiteraba el mecanismo aquel proyecto de decreto- ley orgánico sobre bolsas o mercados de valores preparado por el Banco Central en marzo de 1958. En la ley 17.811 cabe la actuación del "agente de bolsa" en el ámbito bursátil —sometido al contralor y bajo imposición de los requisitos mencionados— y su desempeño como agente financiero, con observancia de las normas de ordenamientos específicos. El tercer ámbito, operativo consiste en la oferta pública de títulos valores fuera del recinto bursátil y en este punió continúa —una vez más, mejorando la precisión— la técnica legislativa insinuada antes. El art. 21 alude a la registración de personas físicas o jurídicas que aspiren a realizar oferta pública de títulos valores, remite al art. 6, inc .d), aunque exime al agente de bolsa que opere exclusivamente en un mercado de valores. Resulta así que los intermediarios fuera del recinto bursátil están comprendidos en la



fiscalización y regulaciones de la Comisión Nacional de Valores, por vehículo inmediato del registro que ese inciso del art. 6 le encomienda llevar de las personas físicas y jurídicas autorizadas a efectuar oferta pública, igual que dictar su normación y la aplicable a quienes actúen por cuenta de ellas. En virtud de esta disposición fue que la Comisión implantó el régimen de los llamados "agentes extrabursátiles" y creó su Registro por Resolución General N° 20, en febrero 26 de 1971.

La solicitud de inscripción del aspirante a intermediario deberá ser presentada a la Comisión (art. 1°) con los datos: para personas físicas, apellido y nombres, domicilios real y comercial, datos personales y documentos de identidad; mención de actividad principal; declaración jurada de su patrimonio neto, antecedentes personales y de actuación en el comercio de títulos valores o actividades afines; nómina de los administradores, gerentes y representantes, en cada caso con las especificaciones personales de identidad y domicilio —además de las. declaraciones de patrimonio, antecedentes y actuación en negociaciones de la especie o afines— necesarias antes; acreditación de la inscripción en el Registro Público de Comercio de acuerdo con el carácter jurídico en que actúen. Para sociedades, son requisitos las menciones de: denominación o razón social, domicilio de la sede social, agencias y sucursales; actividad principal, con la aclaración de que el objeto social deberá contemplar la intermediación en la oferta pública de títulos valores; nómina de los directores, administradores, gerentes y representantes con indicación de domicilios reales, datos personales, documentos de identidad; declaración jurada de su patrimonio neto, antecedentes personales y de actuación en ni comercio de títulos valores o actividades afines, cargos y vinculaciones con otras empresas o sociedades. Los síndicos y empleados principales afectados directamente a la negociación de títulos valores deberán consignar idénticos datos, excepto la declaración jurada de patrimonio neto; es necesario adjuntar testimonio de estatutos o contrato social y modificaciones inscriptas en el Registro Público de Comercio y otro tanto respecto de copia del acta de la reunión en la cual quedó decidida la presentación de esta solicitud de inscripción. Una vez admitida por la Comisión, "la persona física o sociedad inscripta actualizará los datos anualmente o inmediatamente cada vez que se produzcan cambios", dice el párrafo final del art. 2°. Permite colegir que es ineludible la presentación, cada año, de una "actualización" que de tal puede tener sólo la designación, y el contenido, totalmente confirmatorio.

Todos los peticionantes deben constituir domicilio especial en el país, sujeto a las Resoluciones Generales de la Comisión concernientes a la constitución y perduración del designado por responsables de personas de existencia ideal sujetas al régimen de la ley 17.811 (art. 3').

Hay escala para el mínimo de patrimonio neto y es necesario acreditar organización técnica, administrativa y contable adecuada a las operaciones con títulos valores. La tabla referencial del patrimonio neto —que debe ser justificado —tiene sus cifras inferiores en: localidades de hasta 900.000 habitantes: \$ 40.000.—; aquellas que oscilan entre 100.000 y 300.000 habitantes: \$ 50.000.—; en las que tienen más de 300.000 habitantes: \$ 60.000.—; en Capital Federal y partidos del llamado Gran Buenos Aires existe un importe fijo, independiente de las variaciones de habitantes: \$ 100.000.— (art. 4°).

Un requisito efectivo es la acreditación de idoneidad, aplicable a las personas físicas que



soliciten su inscripción y a todas aquellas afectadas directamente a la negociación de títulos valores que la disposición enumera enunciativamente —en definitiva, de acuerdo con la conexión decisiva que puedan alcanzar con las operaciones— como "directores, administradores, gerentes, representantes y empleados principales". Deben justificar este extremo ante la Comisión Nacional de Valores de acuerdo con el régimen que ella establezca. De esto pueden ser exceptuadas las personas que, a juicio del organismo, tengan notoria competencia por su actividad anterior en el ramo (art. 5).

Con respecto a sociedades, presentarán balances y cuadros de ganancias y pérdidas, con las memorias y demás anexos correspondientes, por los últimos cinco ejercicios, o desde la iniciación de sus actividades si la antigüedad fuese menor (art. 6).

Todo solicitante a quien le sea aplicable otro régimen que exija autorización previa además de éste (para actividades financieras, por ejemplo), deberá informar sobre la fecha en que la obtuvo y el número de registro (art. 7).

Es otra carga de los solicitantes manifestar su inclusión en el régimen de franquicia de cesión de comisiones establecido por el mercado de valores de cada jurisdicción, indicando en su caso la fecha de la autorización del respectivo mercado (art. 8).

Congruente con la asimilación en otros sectores del articulado, la Resolución hermana también a quienes pretendan actuar a título personal en la intermediación extrabursátil y a los directores, administradores, gerentes y representantes, en el alcance de las incompatibilidades con la inscripción. Abarca a fallidos por quiebra culpable o fraudulenta y a quienes lo hayan sido por quiebra casual y los concursados, hasta cinco (5) años después de su rehabilitación; igualmente, los condenados con pena de inhabilitación para ejercer cargos públicos o por delito cometido con ánimo de lucro o contra la fe pública (cabe aquí objeción idéntica a la formulada en materia de incompatibilidades para agentes de bolsa: un elemento subjetivo no mencionado técnicamente —y con su consiguiente carga de imprecisiones— está equiparado al bien jurídicamente protegido por otras figuras penales); tampoco procederá la inscripción de personas en relación de dependencia con sociedades que realizan oferta pública de valores y los funcionarios y empleados rentados de la Nación, provincias y municipalidades, exclusive los que desempeñen actividades docentes o integren comisiones de estudio. Este art. 9 es una adaptación del 42, incs. a), b) y c) de la ley 17.811. No existe aquí, como en aquella norma, la posibilidad que el organismo de aplicación incluya en las incompatibilidades —y por vía reglamentaria— determinadas tareas y la previsión de causal de incompatibilidad' sobrevenida a la inscripción, con la suspensión en funciones hasta tanto desaparezca. Lo primero hubiera sido factible, en este ordenamiento, entre las disposiciones que determinen el régimen estimativo de la idoneidad. Tanto esa cuanto la segunda exclusión, deben ser consideradas resultado de una voluntad expresamente encaminada a obviarlos antes que a una distracción de objetivos.

Sobre los autorizados pesa la presentación de un balance general anual, conforme a requisitos del decreto 9795/54 (fórmula para balances de sociedad anónima) dentro de los diez (10) días de cerrado el ejercicio y también remitirán información diaria de las operaciones de oferta pública extrabursátil y un resumen mensual de ellas (art. 10).

En retiro del Registro, regula el caso de los inscriptos que lo soliciten —con un mes de anticipación— a la Comisión Nacional de Valores. Deberán publicarlo por un día en dos diarios

entre los de mayor circulación en las localidades donde tienen sede principal o sucursales y también representaciones (art. 11). También cabe a agentes extrabursátiles inscriptos el deber de informar a la Comisión —inmediata y ampliamente— de cualquier hecho o acto positivo o negativo que no sea habitual y por su importancia (es, entonces, el agente quien en principio la valora) puerla afectar el desenvolvimiento de sus negocios, responsabilidad o influenciar sobre inversiones. La Comisión podrá disponer la publicación de estas informaciones cuando las estime suficientemente importantes para ser conocidas por el público en general (art. 12°).

El articulado es por sí claro y releva los comentarios en casi todos sus apartados.

Tiene ingerencia también en el mercado extrabursátil la Resolución General N° 22, de marzo 27 de 1971, dictada para aclarar la situación de las autorizaciones de oferta pública —otorgadas por la ex-Comisión de Valores y confirmadas por Resolución General N° 15— respecto del mercado extrabursátil, posibilidad abierta por la ley 17.811. Uno de los supuestos más corrientes de duda quedaba planteado con las sociedades que ya no cotizaban —voluntaria o impuestamente— y tenían ante sí el otro campo de la oferta pública. La Comisión resolvió la caducidad de la autorización confirmatoria respecto de la sociedad que dejare de cotizar en bolsas o mercados de valores del país. Si le interesare continuar la oferta extrabursátilmente deberá solicitarlo con las formas y recaudos para esa clase de trámites.

En el primer caso llegado a la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala B, sobre el régimen de sanciones a los agentes de bolsa intituido por la ley 17.811, el Tribunal entendió que del procedimiento establecido para la sustancia- ción de recursos contra las resoluciones disciplinarias de los mercados de valores, implantado por el art. 59, nada autoriza suponer obligatoria la apelación en subsidio ante sede judicial cuando es denegatorio el pronunciamiento que dirimió la revocatoria. Y como este recurso es facultativo, dado que el régimen habilita apelar directamente, aquel argumento está reforzado. En esos autos había mediado interposición de revocatoria, debidamente fundada. Denegada, el interesado dedujo apelación sin detallar fundamento. El Superior la consideró viable. No cuajaría declarar desierto el recurso porque la aplicación analógica del art. 248 del Cód. Procesal determ'.na conceptuarla fundada con el escrito que dedujo revocatoria.

La materia del recurso intentaba una sanción más benigna para un agente de bolsa que había emitido cheques rechazados por falta de fondos, uno de ellos con conocimiento de la cobertura insuficiente, según resultó de autos. Por esto —y según lo establecido en el art. 82, Cód. de Comercio, en vigencia al momento de los hechos— la Cámara encontró al agente in- curso en la falta tratada en los arts. 94 y 95, Cód. de Com., y justificada la sanción del mercado de valores, cuyo directorio estaba autorizado a imponerla según el art. 59, ley 17.811. Desarrolló el Tribunal que los arts. 41, inc. c), 45 , 46 y 49 de ese ordenamiento respaldan la importancia que es necesario asignar a la conducta de los agentes de bolsa e insistió sobre cuánto debe ajustarse no sólo al reglamento de cada mercado sino además a directivas rectoras "del correcto proceder comercial". A este respecto, hubo párrafo aparte para el art. 49, en cuanto pone de relieve el significado trascendente del proceder el agente aun más allá de las partes intervinientes, ya frente a terceros. En conclusión, confirmó íntegramente la medida disciplinaria.

En la arquitectura de la ley 17.811, el mercado de valores inviste —a modo de derivación lógica del criterio «rector de autorregulación— facultades disciplinarias sobre agentes de bolsa,



sea que hayan violado la ley sobre oferta pública, toda disposición dictada en su consecuencia o los estatutos y reglamentos de los mercados. Tienen éstos facultad para actuar oficiosamente o a pedido de parte interesada o de la Comisión Nacional de Valores. Consecuencia de las facultades fiscalizadoras sobre mercados y agentes de bolsa que a este organismo concede el contexto de los incisos c), d), e), f) y g), art. 6, es que el mercado de valores —receptor de una denuncia de particular contra un agente de bolsa— deberá comunicarlo a la Comisión dentro del tercer día, que a partir de este punto está facultada para requerir la aplicación de las medidas disciplinarias y recurrir judicialmente cualquier resolución del mercado con la que discrepe, iniciativas con las que suple toda limitación en el ejercicio de facultades por los inversores, siempre restringidos a la medida de su interés.

Los mercados de valores pueden imponer apercibimiento, suspensión y revocación de la inscripción. El sumariado produce previamente su descargo. Si no, el sumario queda listo para resolver vencidos los tres (3) días de avisos publicados en la pizarra del mercado. El directorio sanciona con el quorum de la mitad más uno de sus integrantes y el voto en tal sentido de los dos tercios de presentes. La notificación es personal o —si fuera imposible— mediante publicación en pizarra del mercado de valores. La Comisión Nacional de Valores debe ser notificada cuando la cabeza del expediente haya sido su requerimiento o el de parte interesada. El mercado sumariante debe comunicar a todos sus iguales la medida disciplinaria, dentro del tercer día de aplicada. Vale decir que el apercibimiento también debe ser manifestado, seguramente para un simple efecto informativo. El párrafo siguiente —luego de impuesta esa actividad respecto de "la medida disciplinaria"— aclara que tanto suspensión cuanto revocación de la inscripción extienden su efecto a todos los mercados de valores (con algunos comentarios, es el contenido del art. 59).

Las normas básicas de la recurribilidad atendieron a la supresión de la instancia administrativa obligatoria, a la apertura de la vía judicial en casos de medidas disciplinarias con grave entidad, en la revisión que las demás sólo habrán sido motivadas por alteraciones de la regulación interna de la institución, hechos que mediatizan la lesión del interés general. La celeridad llega a la supresión de la primera instancia judicial, fielmente detrás de los últimos criterios sobre este punto y del módulo adoptado por el resto del andamiaje de la ley 17.811. Está facultado un recurso de revocatoria ante el mercado y otro de apelación judicial, con las distinciones practicadas por la Cámara en lo Comercial en el fallo referido. El término de interposición es quince (15) días desde la notificación. Cuentan con personería el sumariado, o la Comisión Nacional de Valores si el mercado actuó por su requerimiento. No existe vía judicial cuando la sanción impuesta fue apercibimiento o suspensión hasta cinco (5) días.

Hay una duplicación de la competencia según la calidad personal del apelante. Comisión de Valores, Cámara Nacional de Apelaciones en lo Federal competente en razón del lugar o Cámara ordinaria en lo Comercial, si se trata de Capital Federal; agente de bolsa, Cámara en lo Comercial mencionada, en la Capital Federal, o el equivalente en las provincias. Como la disposición (art. 60) distingue con un "sólo" ese último supuesto, cabe colegir que si, además del agente, interpusiera recurso la Comisión, sería tribunal para el trámite alguno de los indicados para ese organismo, según el lugar. Si la base de esta bifurcación fue la índole administrativa de la Comisión, parece

insustancial dado que —en definitiva— serán controvertidos siempre los mismos hechos y no se trataría de la primera vez que una entidad autárquica litiga en tribunales ordinarios. Si la razón fue mantener las normas de competencia sentadas por la ley 17.811 en el art. 14 para los casos en que intervenga la Comisión, tampoco es sostenible porque en aquel supuesto se trata de resoluciones adoptadas por la entidad como sumariante de sociedades o personas físicas que realizan oferta pública y acá la Comisión es un simple tercero controlante o —según la hipótesis— denunciante ante el mercado instructor. No hay —entonces— motivos fuertes para que su competencia arrastre a una litis que quedará trabada, en principio, entre sumariado y mercado de valores. En el mejor caso, la Comisión llegará a ser tercero en la relación procesal.

El escrito que instrumenta la interposición y el fundamento del recurso debe ser presentado ante el mercado de valores. De aquí, su elevación al tribunal competente deberá suceder dentro del tercero día. La resolución judicial no necesita sus-tanciación, salvo medidas para mejor proveer. En todo caso, el recurso es concedido al solo efecto devolutivo.

Si el agente solicitó revocatoria tiene —para interponer el recurso judicial— diez (10) días de notificada la resolución sobre esa revisión, o vencido el plazo de treinta (30) días desde la presentación sin pronunciamiento del mercado.

Cancelada la inscripción, el interesado en petitionar una nueva sólo estará en condiciones de hacerlo transcurridos cinco (5) años (arts. 60 a 62 inclusive).

Quienes eran comisionistas de bolsa a la fecha de publicación de la ley 17.811, quedaron automáticamente inscriptos como agentes en los registros de los respectivos mercados de valores (art. 65).

c) De las reclamaciones por incumplimiento de operaciones de Bolsa.

[Rodríguez]³

NORMAS SUSTANTIVAS

Es preciso distinguir el incumplimiento de operación efectivamente concertada en Bolsa, que, como tal, se ha de referir única y exclusivamente a cualquiera de las modalidades o condiciones del contrato, pero no a lo ajeno del mismo, de los demás incumplimientos que puedan derivarse de las órdenes dadas por el comitente al mediador. A tal efecto, remitimos al lector a lo que hemos dicho sobre las responsabilidades a que están afectas las fianzas de los Agentes de Cambio, en la página 280 y siguientes.

Al primer supuesto se contrae el artículo 77 del Código de Comercio, al preceptuar:

"Si las transacciones se hiciesen por mediación de Agente de Cambio colegiado, callando éste, el nombre del comitente, o entre Agentes con la misma condición, y el Agente colegiado, vendedor o comprador, demorase el cumplimiento de lo convenido, el perjudicado por la demora podrá optar



en la Bolsa inmediata entre el abandono del contrato, denunciándolo a la Junta Sindical, o el cumplimiento del mismo.

"En este último caso, se consumará con la intervención de uno de los individuos de la Junta Sindical, comprando o vendiendo los efectos públicos convenidos, por cuenta y riesgo del Agente moroso, sin perjuicio de la repetición de éste contra el comitente.

"La Junta Sindical ordenará la realización de la parte de fianza del Agente moroso necesaria para satisfacer inmediatamente esas diferencias.

"En las negociaciones sobre valores industriales y mercantiles, metales o mercaderías, el que demore o rehuse el cumplimiento de un contrato, será compelido a cumplirlo por las acciones que nazcan, según las prescripciones de este Código."

Al segundo supuesto se refiere el artículo 98 del propio Código:

"La fianza de los Agentes de Bolsa, de los Corredores de Comercio y de los Corredores intérpretes de buques, estará especialmente afecta a las resultas de las operaciones de su oficio, teniendo los perjudicados una acción real preferente contra la misma, sin perjuicio de las demás que procedan en derecho. Esta fianza no podrá alzarse, aunque el Agente cese en el desempeño de su cargo, hasta transcurrido el plazo que se señala en el artículo 946, sin que dentro de él se haya formalizado reclamación."

Al primero de los supuestos se refiere también el artículo 63 del Reglamento de 31 de diciembre de 1885:

"En el caso de que el Agente no cumpla los compromisos contraídos en el ejercicio de su cargo, la Junta Sindical, conforme a lo que disponen los artículos 77 y 98 del Código, realizará la parte necesaria de la fianza de aquél para atender a las reclamaciones procedentes, siempre que la parte perjudicada opte por él cumplimiento de la operación."

En el primer supuesto—operación pendiente de ejecutar cuando la parte perjudicada opta por su cumplimiento—, la Junta Sindical, velando por el prestigio de la función, tiene intervención directa e inmediata, consistente en ejecutarla a costa del Agente moroso.

En el segundo supuesto, la Junta no tiene acción directa para obligar a que se cumpla el compromiso contraído por el Agente mandatario, por ejemplo: orden incumplida. Podrá analizar la conducta del Agente, corregirle disciplinariamente, e incluso formarle Tribunal de honor por si procediera la expulsión; pero lo que no puede hacer es ejecutar en Bolsa, a costa del Agente, el encargo que éste hubiera recibido. Es a los Tribunales de Justicia a quienes corresponde decidir si hubo o no incumplimiento y la indemnización que proceda, la que, eso sí, se hará efectiva sobre la fianza del Agente.

La redacción de aquel artículo 77, como destaca el Profesor ECHAVARRI, no es muy afortunada. Calle o no el Agente el nombre de quien le encargó comprar o vender, la unidad económica y jurídica del contrato que realice debe mantenerse a todo trance. De esta manera, la regulación por ley o por uso será única, se evitan las consecuencias opuestas y paradójicas si se supone fraccionada la operación en dos contratos, uno de comisión entre el Agente y el cliente no designado, y otro distinto, el de venta, compra, seguro, fletamento, etc., con tercero.

Sin embargo, como enseña aquel Profesor, el citado artículo, en su párrafo segundo, vuelve a indicar que la ejecución del contrato, en el caso de que se decida por ese camino el otro contratante, será sin perjuicio de la repetición de éste contra el comitente. La unidad jurídica y económica del contrato de Bolsa en que el Agente calle el nombre de su cliente no aparece en nuestro Código tan clara como debía estar, aun cuando la letra de la ley constituye al Agente como

garantía de la ejecución contrato.

Otra cuestión de bastante importancia que plantea el último párrafo del citado artículo 77, es la de si en las negociaciones sobre valores industriales y mercantiles puede utilizarse el procedimiento extrajudicial mediando Agente de Cambio colegiado.

El Código, al tratar del modo de liquidar las operaciones hechas en Bolsa, distingue el procedimiento, según se trate de efectos públicos o de valores industriales.

El artículo 101 del Código de Comercio no establece distingos:

"Los Agentes de Bolsa que intervengan en contratos de compraventa o en otras operaciones al contado o a plazo, respopde- rán al comprador de la entrega de los efectos o valores sobre que versen dichas operaciones, y al vendedor, del pago del precio o indemnización convenida."

Acordes con este precepto hállanse los artículos 98 del Código, 62 del Reglamento de 1885 y 130 del de 1928, por virtud de los cuales la fianza de los Agentes de Bolsa está especialmente afecta a las resultas de las operaciones de su oficio, sin distinguir, por tanto, la clase de valores sobre las que aquéllas recaigan. La acción real preferente sobre la fianza lo mismo nace a consecuencia de unas que de otras operaciones.

Igual sucede en cuanto a las facultades que los artículos 13 y 67 del Reglamento de 1885 conceden a la Junta Sindical sobre las fianzas depositadas a su nombre por los Agentes de Cambio para cumplir lo dispuesto en los artículos 98 del Código y 62 del Reglamento, antes citados, lo que se ve ratificado por el R. D. de 18 de marzo de 1907, ya por nosotros anteriormente citado.

Por todo ello, puede afirmarse, no obstante la defectuosa redacción del párrafo 4.º del artículo 77, que las atribuciones que el resto del citado precepto concede a la Junta Sindical se extienden a todas las operaciones, cualesquiera que sean los valores sobre que versen.

Hemos visto también que el referido artículo 77 del Código autoriza al perjudicado para que opte entre el abandono del contrato o exigir su cumplimiento. Ello quiere decir que la única ción que se le concede es la que se deriva de poder exigir su cumplimiento. Si opta por abandonarlo no tiene derecho a indemnización de clase alguna.

Abandonar el contrato supone desistir de la orden dada; es una especie de anulación de la misma, derecho que se concede al perjudicado en razón, incluso, de que acontecimientos posteriores le aconsejen aquel abandono.

Por ello establece el artículo 63 del reglamento de 1885: "En el caso de que el Agente no cumpla los compromisos contraídos en el ejercicio de su cargo, la Junta Sindical, conforme a lo que disponen los artículos 77 y 98 del Código, realizará la parte de fianza necesaria de aquél, para atender a las reclamaciones procedentes, siempre que la parte perjudicada opte por el cumplimiento de la operación."

Ahora bien, puede ocurrir que la causa de que el contrato se Incumpla radique en el comitente, razón por la que el propio artículo concede acción al mediador para repetir contra aquél. Pero como el contrapartidista es ajeno a esas relaciones y quien garantiza su cumplimiento es el Agente mediador, éste tiene que ejecutarlo y, si no lo ejecuta, se hace a su costa.

Distingue el Reglamento de 12 de junio de 1928 según la ¿lase de las operaciones incumplidas, y atendiendo a ello se puede establecer:

NORMAS ADJETIVAS

1. Reclamaciones del comitente contra, el Agente de Cambio.

a) Operaciones al contado:

"En las reclamaciones contra un Agente de Cambio por incumplimiento de operaciones al contado, el perjudicado podrá optar, al comienzo de la Bolsa inmediata al día del vencimiento, entre el abandono de la operación o el cumplimiento de la misma.

"En este último caso, presentarán los interesados a la Junta Sindical los valores no recogidos o el importe efectivo de los valores no entregados, y la Junta Sindical, en vista de los documentos justificativos de la existencia de la operación en Bolsa, venderá o comprará, respectivamente, los valores de que se trate por medio de uno de sus individuos, realizando, a su vez, la parte necesaria de la fianza del Agente moroso para satisfacer la diferencia." (Art. 130.)

Resulta, por tanto, que el perjudicado no tiene que entregar otros valores y dinero o recibir aquéllos o éste, en cuantía diferente a la operación concertada; la diferencia, si la hay, corre a cargo del Agente desleal.

La exigencia de entregar a la Junta los valores o el dinero como condición previa para ejecutar la operación lo será en el solo caso de que no hubieran sido entregados al Agente. Demostrada la entrega, la Junta deberá proceder en igual forma que si se le entregasen, atendido que, a tenor del artículo 34 del propio Reglamento, la pudo aquél exigir como condición previa a encargarse de concertarla. No obstan el que con independencia puedan ejercitarse las acciones penales que procedan contra el Agente.

Dado el brevísimo plazo para optar por el cumplimiento o abandono de la operación, entendemos que como elemento de prueba sólo debe admitir la Junta Sindical el recibo de los fondos o valores que el cliente tiene derecho a exigir según preceptúa el artículo 35, ya que este supuesto es diferente al previsto en el último párrafo del artículo 16. En el caso de que el interesado no pueda aportar la prueba que la Junta Sindical tiene derecho a exigir le queda libre el camino para reclamar ante los Tribunales de Justicia contra el Agente e incluso contra la propia Junta Sindical si obró con malicia o negligencia inexcusable.

De todas formas siempre queda a salvo la facultad de la Junta para obrar de acuerdo con el artículo 134, que prevé los supuestos de reclamaciones que se le hicieran fuera de los plazos previstos.

b) Operaciones a plazo o a voluntad y condicionales.

"En las reclamaciones contra un Agente de Cambio por incumplimiento de operaciones a plazo o a voluntad y las condicionales que se liquiden como operaciones de contado, se seguirá el mismo procedimiento determinado en el apartado anterior.

"En las reclamaciones sobre operaciones a plazo o a voluntad, las condicionales y las que se liquiden en la general de fin de mes, no se podrá optar por el abandono de la operación, y sí sólo por su cumplimiento." (Art. 130.)

c) Operaciones al plazo de fin de mes o fin del próximo.



"En las reclamaciones contra un Agente de Cambio por operaciones al plazo de fin de mes o fin del próximo, que se liquiden en la general del fin del mes a que correspondan, la Junta Sindical, en vista de los documentos justificativos de la existencia de la operación de Bolsa que se le presenten, comprará o venderá al plazo más corto posible el capital nominal en descubierto por media de uno de sus individuos, realizando la parte necesaria de la fianza del Agente moroso para satisfacer la diferencia." (Artículo 130.)

d) Operaciones concertadas a diferencias.

"En las reclamaciones contra un Agente de Cambio por incumplimiento de entrega de los saldos en las operaciones concertadas a diferencias, se practicará por la Junta Sindical la liquidación, hallando la diferencia entre el cambio convenido y el tipo medio fijado como regulador para estas operaciones, con cargo a la fianza del Agente de Cambio reclamado.

"También será preciso presentar los documentos justificativos de la existencia de la operación de Bolsa." (Art. 131.)

2. Reclamación de un Agente de Cambio contra su comitente.

"Cuando la reclamación fuese de un Agente de Cambio contra su comitente por cualquier operación de Bolsa, la Junta Sindical comprará o venderá, bajo la responsabilidad del Agente de Cambio, los valores a que se refiera la operación, y expedirá a favor de éste la certificación de que habla el párrafo tercero del artículo 103 del Código de Comercio.

"Igual certificación se dará al Agente de Cambio al cual haya dejado de entregar las diferencias un comitente." (Art. 137 del Reglamento de 1928.)

La certificación debe contener los pormenores y expedirse conforme a lo previsto en los artículos 45 y 46 del propio Reglamento.

"La Junta Sindical proveerá al Agente moroso de la correspondiente certificación cuando resulte por las pólizas presentadas que su descubierto procede de falta de cumplimiento de su comitente, a fin de que, a su vez, pueda repetir contra éste, según -lo prescrito en los artículos 77 y 103 del Código." (Art. 43 del Reglamento de 1885.)

"Para determinar la cantidad líquida a reclamar expedirá la Junta Sindical certificación en que se haga constar la diferencia en efectivo que resulte contra el comitente, en vista de las notas de la operación.

"La conformidad de los comitentes, una vez reconocida en juicio su firma, llevará aparejada ejecución, siempre que se presente la certificación de la Junta Sindical de que habla el párrafo anterior." (Art. 103 del Código de Comercio.)

Sabido es—art. 34 del Reglamento de 1928—que el Agente de Cambio requefido para intervenir en una operación no puede negarse a ello, pero tiene derecho a exigir del requirente:

"En las operaciones al contado, que el dador de la orden le entregue, antes de toda negociación, los efectos objeto de ésta o los fondos destinados a pagar el importe de la misma". Es decir, a que le haga provisión de fondos.

"En las a plazo, que el dador de la orden, al iniciar la operación o en el transcurso de ella, le entregue todas las garantías en metálico o valores que estime convenientes, y que en ningún caso podrán exceder de la cuantía objeto del contrato, habida cuenta de la obligación del Agente de



Cambio de exigir las diferencias que haya de entregar a la Junta Sindical por oscilaciones en los cambios, que den lugar a las liquidaciones provisionales". Es decir, a que se le entregue lo que se llama "cobertura".

En relación con las diferencias que los particulares deben entregar, con motivo de las liquidaciones provisionales, preceptúa el art. 45 de aquel Reglamento de 1928: "Caso de no obtenerlas en el plazo improrrogable acordado para su entrega, el Agente de Cambio, poniéndolo previamente en conocimiento de la Junta Sindical, liquidará la posición de su cliente, obteniendo de la Junta Sindical la correspondiente certificación... para poder con ella entablar ante los Tribunales de Justicia las reclamaciones que en Derecho procedan."

Y el art. 46 del propio Reglamento, dispone: "Los particulares autorizados para concurrir en su propio nombre a la liquidación general, están obligados a hacerlo a las provisionales y a entregar los saldos en la misma fecha y horas. De no hacerlo, la Junta Sindical procederá a realizar la posición de los morosos, proveyendo a los Agentes con quienes hubiesen contratado de las respectivas certificaciones, para el mismo fin de reclamación ante los Tribunales de Justicia."

Sobre este particular merece destacarse la sentencia del Tribunal Supremo de 24 de mayo de 1943 (3), que si bien dictóla en relación con operaciones pendientes de liquidar, realizadas por socios del Mercado Libre de Barcelona, pero con arreglo a los Estatutos de dicha Asociación, contiene doctrina de general aplicación, como la de que en materia de contratación bursátil a plazo la provisión de fondos se distingue sustancialmente de la entrega de valores en garantía, por la naturaleza y finalidad que las caracteriza, pues en la provisión quedan los fondos en poder del comisionista, para aplicarlos directamente al cumplimiento del encargo recibido, mientras que los efectos entregados en garantía suponen un afianzamiento de la operación a realizar (y el socio-comisionista, que actúa a plazo en el Mercado Libre, tiene que depositarlos en la Caja de dicha entidad, ya se trate de garantías obligatorias, ya voluntarias, según está dispuesto en los artículos 55, 60 y 62 del Reglamento de liquidación de aquel Mercado Libre); y así resulta que en estas garantías de tipo prendario, a diferencia de la trayectoria que para la prenda del Derecho común marca el art. 1.872 del Código civil, el comisionista pierde toda iniciativa de disposición de ellas mientras no sea cancelada la operación que aseguran, y queda en la imposibilidad de aplicarlas por sí mismo al pago voluntario de diferencias.

La acción para reintegrarse el Corredor de Comercio de las sumas suplidas en compraventa de valores públicos es personal y se rige por el artículo 1.964 del Código Civil. (Sent. de 12 de octubre de 1907.)

GÓMEZ MORENO (ob. cit., pág. 27), comentando el art. 103 del Código, dice:

"He aquí uno de los importantes efectos jurídicos que produce la intervención de los Agentes de Cambio en las operaciones al contado o a plazo.

"Mientras en la contratación privada hay necesidad de acudir, por regla general, al juicio ordinario en las reclamaciones por incumplimiento de las operaciones convenidas; cuando éstas se han hecho por Agente, basta la certificación de la Junta Sindical en que se haga constar la diferencia líquida que resulte a pagar, a virtud de la operación contraria practicada por la misma en vista de la reclamación presentada, para que una vez reconocida en juicio la firma de los contratantes, se halle preparada la ejecución.

"Y esta ventaja es aún mayor cuando se trata de la reclamación *contra un Agente*, puesto que

la Junta Sindical procede a disponer, desde luego, de la fianza, según previene el art. 77 del Código, y por el resto que no cubra esta garantía expide certificación para reclamar contra los demás bienes del Agente en juicio ejecutivo. (Véase sobre este particular el capítulo VII del Reglamento interior de la Bolsa de Comercio de Madrid.) (Se refiere al del año 1886.)

El mismo GÓMEZ MORENO, en la página 98 ob. cit., en relación al art. 43 del Reglamento interino, dice:

"He aquí las ventajas que reporta el nuevo Código a la contratación oficial de Bolsa:

"Si los comitentes tienen a su favor el procedimiento sùma- rísimo de reclamar ante la Junta Sindical el cumplimiento de las operaciones intervenidas por los Agentes y cobrar con la realización de las fianzas las diferencias que resulten, y no siendo suficientes, proceder ejecutivamente contra el resto de sus bienes, los Agentes, a su vez, pueden obtener de la Junta Sindical la correspondiente certificación de la cantidad líquida de su descubierto y proceder ejecutivamente contra sus comitentes; documento que dicha corporación debe expedir en vista de las pólizas presentadas en la operación, como dato justificativo de la falta de cumplimiento. (Véanse a este objeto las reglas establecidas en el capítulo VII del Reglamento interior de la Bolsa de Comercio de Madrid, sobre reclamaciones por incumplimiento de operaciones de Bolsa)."

3. Reclamación de un Agente de Cambio contra otro

"En las reclamaciones de un Agente de Cambio contra otro, la Junta Sindical proveerá al Agente de Cambio reclamante de la certificación correspondiente por la parte que no haya podido ser atendida con la fianza del reclamado." (Art. 138.)

4. Supuesto de que la fianza del Agente no sea suficiente

"Si para atender la Junta Sindical la reclamación contra un Agente de Cambio vendedor fuere insuficiente el efectivo de la operación reclamada y la parte de fianza disponible, será potes- tativo en el reclamante limitar la compra que ha de hacer aquélla en la cantidad nominal de valores que fuere posible, o extenderla a la totalidad de la operación, pero debiendo, en este último caso, suplir el reclamante la diferencia necesaria hasta completar el precio total, obteniendo de la Junta Sindical una certificación que así lo acredite.

"En todos los demás casos en que la fianza resulte insuficiente, después de hecha efectiva, la Junta Sindical proveerá a los reclamantes de las debidas certificaciones, para que los interesados puedan reclamar ante los Tribunales de Justicia sobre los demás bienes que posea el Agente moroso." (Art. 132 del Reglamento de la Bolsa de Madrid de 12 de junio de 1928.)

5. Plazos para hacer las reclamaciones

En las operaciones al contado ya se ha dicho que el perjudicado por la demora puede optar, al comienzo "de la Bolsa inmediata al día del vencimiento, entre el abandono de la operación o el

cumplimiento de la misma. (Art. 130.)

"El plazo para hacer la reclamación ante la Junta Sindical por incumplimiento de operaciones al fin de mes o fin del próximo, no podrá exceder del de ocho días, a contar del en que debió quedar consumada la operación objeto de la reclamación.

"Cuando el reclamante no hiciera la reclamación en el tiempo fijado dentro de los límites señalados en el apartado anterior, la Junta Sindical proveerá al interesado de una certificación, para que ante los Tribunales de Justicia pueda entablar las acciones que en derecho procedan." (Art. 133.)

6. Reclamaciones fuera de plazo

"En el mismo día que se reciba en la Junta Sindical una reclamación contra un Agente de Cambio fuera de los plazos señalados en los artículos anteriores, será suspenso en el ejercicio del cargo el Agente de Cambio sobre quien pese la reclamación, siempre que se acredite ante aquella que la reclamación procede de operaciones de Bolsa, sin haberse convertido por ningún acto posterior en deuda particular; la Junta Sindical realizará la parte de fianza necesaria, cuando no existan operaciones a plazo o vencimiento determinado de día en curso; caso de existir estas operaciones, la Junta Sindical se limitará a proveer al reclamante de la debida certificación." (Art. 134.)

7. La suspensión en el ejercicio del cargo supone vencidas las operaciones pendientes

"Cuando por virtud de las reclamaciones que se presenten por no entregar los saldos en las liquidaciones provisionales o generales de fin de mes, o por estar mermada la fianza, hubiere de ser suspenso un Agente de Cambio en el ejercicio del cargo, se entenderá que todas las operaciones que tenga pendientes ese Agente de Cambio, de vencimiento posterior, son vencidas a la fecha de la expresada liquidación provisional o general, y se podrán incluir en ella cuando medie reclamación de parte legítima y autenticada, y con arreglo a los cambios que sirvan de base a las indicadas liquidaciones." (Art. 135.)

8. Prescripción

Es preciso distinguir tres supuestos: responsabilidades de los Agentes de Cambio y Bolsa contraídas en las actuaciones en que intervengan por razón de su oficio; de la acción real especialmente establecida en el artículo 98 del Código de Comercio contra la fianza de aquéllos; y, por último, de las acciones de que los Agentes están asistidos frente a sus clientes.

Conforme al artículo 945 del Código de Comercio, la responsabilidad de los Agentes, derivada de sus intervenciones por razón de su oficio, prescribe a los tres años. ,

Estima el Comité de Enlace de Bolsas de Comercio (Memoria de su actuación desde 14-1-41 a 31-12-48; Madrid, 1949; página 4) que, transcurrido el plazo de tres años, que fija el art. 945 del Código de Comercio para la prescripción de las responsabilidades en que puedan incurrir los Agentes de Cambio y Bolsa, Corredores colegiados de Comercio y Corredores Intérpretes de Buques, por razón de su cargo, los compradores de títulos irregulares pierden definitivamente todo derecho a reclamar de aquéllos la sustitución de dichos títulos por otros que no tengan traba ni



defecto alguno.

El artículo 946 del propio Código limita a seis meses el término de prescripción de la acción real contra la fianza de aquéllos, comenzándose a contar el plazo desde la fecha del recibo de los efectos públicos, valores de comercio o fondos que se le hubieren entregado para las negociaciones, salvo los casos de interrupción o suspensión expresados en el artículo 944.

Según GÓMEZ MORENO, en este artículo se funda la fijación del plazo de seis meses para devolver la fianza de los Agentes que hayan cesado en sus cargos, porque mientras subsista la acción real contra la misma, debe conservarse en depósito por la Junta Sindical. (Véase a este propósito lo que dispone el art. 62 del Reglamento de Bolsas de Comercio.)

"En armonía con lo que dispone el artículo 946 del Código de Comercio, en ningún caso se podrá reclamar ante la Junta Sindical por operaciones de Bolsa después de seis meses, a partir de la fecha en que aquéllas debieron Ser efectuadas." (Art. 136 del Reglamento de 1928.)

En cambio, ninguna norma específica establece el Código en relación con las acciones de que el Agente está investido, para exigir el cumplimiento de las obligaciones contraídas por su cliente, razón por la que, atendido su artículo 943, en cuanto declara que las acciones que en virtud del Código de Comercio no tengan establecido plazo especial para ser deducidas en juicio, se regirán por el Derecho común, resulta que, con arreglo al artículo 1.964 del Código Civil, podrán serlo durante los quince años que para las de carácter personal señala dicho artículo.

El Tribunal Supremo, en sentencia de 12 de octubre de 1907, así lo reconoció en relación con el derecho a reintegrarse un Corredor de Comercio de las sumas suplidas en una compraventa de valores públicos.

La prescripción de acciones mercantiles se rige por el tiempo señalado en el Código Civil cuando en el de Comercio no tenga un plazo determinado para deducirse en juicio. (Sent. 23 noviembre 1917.)

La acción de responsabilidad exigible a los Agentes de Cambio y Bolsa por las operaciones en que con ese carácter intervengan prescribe, conforme a lo dispuesto por el artículo 945 del Código de Comercio, a los tres años, y, con arreglo al Derecho común, también de aplicación cuando se trata de indemnización de perjuicios, por el sólo transcurso de una anualidad, por lo que prescribe por el plazo de tres años la acción pidiéndole indemnización de perjuicios por haber vendido por orden de un tercero valores públicos de la propiedad del demandante. (Sentencia 10 de enero de 1912.)

Es aplicable el artículo 946 del Código de Comercio si la cantidad entregada por un comitente a cierto Agente de Bolsa lo fué no en concepto de préstamo, como éste sostuvo, sino para su inversión en valores públicos que no se adquirieron. (S. 15 de diciembre de 1897.)

El art. 946 del Código de Comercio, al fijar el término de la prescripción de la acción real de preferencia, señala como punto de partida para su ejercicio la fecha del recibo por el Agente de los efectos públicos, valores de comercio o fondos que se le hubiesen entregado para las negociaciones. (S. 8 julio 1905.)

El dominio de los bienes muebles se prescribe por la posesión no interrumpida de tres años con buena fe.

También se prescribe el dominio de las cosas muebles por la posesión no interrumpida de seis años, sin necesidad de ninguna otra condición (art. 1.966 del Código Civil).

El que por acción u omisión causa daño a otro, interviniendo culpa o negligencia, está obligado a reparar el daño causado. (Artículo 1.902 del Código Civil.)

Por el transcurso de un año prescribe la acción para exigir esta responsabilidad. (Art. 1.968.)

LA BOLSA COMO INSTRUMENTO DEL FRAUDE

No vamos a ocuparnos de todos y cada uno de los delitos que pueden cometerse al amparo de la Bolsa, ni siquiera de las diversas modalidades o formas de los que son típicamente bursátiles.

El delito financiero abarca múltiples aspectos. La peligrosidad del delincuente financiero, caracterizado por su astucia, sobrepasa la rapidez de la concepción de las medidas legislativas, tendentes a evitar y castigar aquellos delitos.

Delimitaremos, exclusivamente, los más característicos del ámbito bursátil: especulación ilícita; contrapartida oculta; cotización de valores mobiliarios falsos; cotización de acciones duplicadas, y trataremos brevemente de la nueva forma del delito de encubrimiento y del delito de estafa.

a) Especulación ilícita

El artículo 540 del Código Penal, texto refundido de 1944, al igual que el 530 del Código anterior, castiga con las penas de arresto mayor y multa de 1.000 a 10.000 pesetas a "los que, esparciendo falsos rumores o usando de cualquier otro artificio, consiguieren alterar los precios naturales que resultarían de la libre concurrencia de mercancías, acciones, rentas públicas o privadas o cualesquiera otras cosas que fueren objeto de contratación".

La ley de 26 de octubre de 1939 no solo castiga a quienes "*consiguieren alterar* los precios *naturales*", sino a "los que, *con el fin de alterar* los precios *legítimos* de las mercancías u otros efectos que fuesen objeto de contratación, esparcieren rumores o usasen de cualquier otro artificio con el mismo propósito". La pena es la de arresto mayor en su grado medio al máximo y multa de 2.500 a 10.000 pesetas. Si los precios llegasen a ser alterados la pena será de presidio menor en toda su extensión y multa de 10.000 a 100.000 pesetas.

El artículo 4.º de la citada ley de 26 de octubre de 1939 derogó temporalmente—"durante el tiempo que determine el Gobierno de la Nación", según declara su art. 10—el artículo 530 del Código Penal de 1932.

Dice CUELLO CALÓN que este mayor vigor represivo proviene, no solamente de la exacerbación de la penalidad, sino también de castigarse el nuevo esparcimiento de rumores o empleo de cualquier artificio, aun cuando no llegue a obtenerse el fin propuesto de alterar los precios legítimos de las mercancías, pues si llegan a ser alterados la pena se eleva considerablemente.

Aquellos preceptos no se adaptan a las modalidades técnicas de la economía política o, mejor aún, de la política económica moderna.

El Código Penal de 1928 agravaba la pena "cuando el delito se cometa por un Agente de Cambio y Bolsa o Corredor de Comercio colegiados". (Párrafo 2.º del art. 738.)

"Precio natural", "precio legítimo", son dos conceptos que no marchan siempre al compás ni responden a igual concepción económica.

Con razón dice el Dr. W. PRION: "La ciencia ha abandonado la antigua teoría del precio, según la cual, era determinado mecánicamente, por la oferta y la demanda como proposiciones, poniendo en su lugar, como últimos eslabones de la cadena causal, hombres que piensan y actúan y que en sus negociaciones sobre el precio son conducidos por una suma de los motivos más variados." "No



es un juego de números, sino que son las situaciones sociales y las relaciones psíquicas más complicadas", las que al fin deciden la formación de los precios.

Por considerar las dificultades que supone determinar "las situaciones sociales y relaciones psíquicas más complicadas", la ley de Bolsas alemana prescindió seguramente (§ 88) de un criterio económico objetivo (como "libre concurrencia", "precio natural", "artificio"), limitándose a tipificar la acción castigada con conceptos extracomerciales, diciendo: "Será castigado... el que aplique, con *intención fraudulenta*, medios *dirigidos a engañar* para influir sobre el precio de Bolsa o del mercado de mercancías o títulos".

Sin embargo esta definición difícilmente comprendería una de las prácticas más frecuentemente usada para influir ilícitamente en el precio: el acaparamiento, que es, en cambio, caso típico del artículo 540 del Código Penal español.

De otra parte, sería difícil excluir del concepto "artificio" las actividades encaminadas a sostener el cambio de las propias acciones ("cuidar el cambio" se llama en Alemania), lo que en el mundo entero se practica por los administradores de importantes empresas y por algunos Estados en relación a sus propios títulos de la Deuda.

Habría que cobijarse en que, en tales casos, falta la antijuridicidad. Pero, ¿cuáles son estos casos y cuáles no? Las posibilidades de caer dentro del artículo 540 del Código Penal y, más aún, dentro de la ley de 26 de octubre de 1939, son ilimitadas.

Para VIADA "trátase aquí de esas maquinaciones culpables de que suelen valerse especuladores codiciosos y de mala fe, para conseguir el alza o baja del precio de las mercancías, valores públicos, etc., más allá del límite que determina la concurrencia natural y libre del comercio".

La ley de 26 de octubre de 1939 configura, como una de las formas de delito —art. 1.º— el acaparamiento. Construye su concepto a los efectos de dicha ley, a supuestos que nada tienen que ver con la especulación bursátil. Dentro del amplio concepto del artículo 540 del Código Penal, así como del artículo 4.º de aquella ley, puede revestir el acaparamiento bursátil una de las formas del "artificio" a que los mismos hacen referencia.

En tal sentido acaparar equivale a la operación por virtud de la cual un especulador o sindicato de especuladores, concentra en su poder número suficiente de títulos de una empresa con objeto de dominar el mercado e imponer los precios.

No cabe duda que por este procedimiento se alteran los precios a que, en circunstancias normales, se cotizaría un valor. Se excluye la libre concurrencia por medio de aquella concentración.

El medio para conseguir tal efecto es un "artificio". Claro es que dicho artificio no siempre constituirá un medio fraudulento, es decir, el típico del artículo 540 del Código Penal. Si su fin no corresponde al de la Bolsa como mercado para los valores mobiliarios, habría que considerar tal medida como artificial por ser ajena al carácter de aquélla. En el caso del acaparamiento la maniobra monopoliza el mercado. Ciertamente que es una medida de especulación; es decir, los títulos no se compran para invertir dinero, pero esto por sí solo no es suficiente para calificarlo de "artificio", pues no toda especulación es ilícita, antes al contrario, muchas veces es un elemento necesario de la vida bursátil, porque la especulación ofrece la contrapartida cuando no hay público.

Pero con la monopolización por medio del acaparamiento el especulador hace lo contrario de lo que es su misión: no ofrece y facilita el mercado, sino que lo perturba sustrayendo operaciones. Por ejemplo: los que han vendido a plazo una determinada especie de títulos no pueden cubrirse,



es decir, volverlos a comprar, en base de la maniobra del acaparador. Tal modo de especular es ajeno al carácter de la Bolsa; artificial, "artificio" en el sentido, del artículo 540 del Código Penal.

En el elemento interno del delito ha de concurrir el ánimo de alterar los precios naturales que resultarían de la libre concurrencia, pues sin dicha especial intención no existe este delito.

El artículo 540 dice: "Los precios naturales que *resultarían de la libre concurrencia*". Es, por tanto, requisito esencial que se excluya aquella "libre concurrencia" que produce, según la ley, los "precios naturales". Por la monopolización del mercado, influencia física causa de escasez efectiva de títulos, se puede excluir la libre concurrencia.

El número 1.º de la ley de 26 de octubre de 1939, aun cuando no se refiere concretamente a la libre concurrencia, a ella alude al decir "los que con el fin de elevar los precios", pues tal elevación sólo puede ser impuesta a través de un dominio sobre el mercado por medio de la monopolización del producto, cuyo precio intenta elevarse, extrayéndolo de aquella libre concurrencia.

El delito de acaparamiento resulta de la presión ejercida sobre los precios que hubiesen resultado de la concurrencia natural y libre del comercio, cuando esta presión se opera con la ayuda de vías o medios fraudulentos.

Son requisitos esenciales del artículo 540 del Código Penal:

- a) Haber operado al alza o a la baja (alterar los precios naturales o los precios legítimos).
- b) Que el alza o la baja sea provocada con la ayuda de medio fraudulento.
- c) Que lo sea con la intención de alterar aquellos precios.
- d) En el supuesto del artículo 540, que se logre la alteración efectiva de los precios, y en los de la ley de 26 de octubre de 1939, que existan maniobras fraudulentas con el fin de alterarlos.

"Una carta falsa leída en Bolsa, un posta simulado que se haga entrar ostensiblemente para divulgar ciertas noticias, un anuncio hábil inserto en un periódico, pueden, en determinadas circunstancias, causar un trastorno en los precios que enriquezca o arruine a mil personas".

"Los rumores esparcidos, aun a sabiendas de que son falsos y con fin dañoso, verbigracia, políticos u otros que no se relacionen con las condiciones del tráfico, no integran este delito ni aun cuando más tarde surja en el ánimo de los promovedores de la alarma el propósito de aprovecharse de las alteraciones que se hayan producido en los precios de los géneros o las mercancías".

El uso de balances fraudulentos, la divulgación de falsas noticias, la amenaza fraudulenta de petición de desembolsos para influir sobre la cotización de las acciones, son otros tantos artificios típicos de aquel delito: alzas y bajas artificiales, falsos despachos, noticias apócrifas, falsos anuncios relacionados con la situación de los elementos directores de la empresa o de los Gobiernos del país, etc., etc., son maniobras audaces que caen dentro del artificio previsto en el mentado artículo.

A veces la alteración de los precios naturales que resultarían de la libre concurrencia, se produce mediante una fuerte oferta de títulos, para provocar una baja, logrando atraer al mercado aquellos títulos ante el pánico de la baja, que son adquiridos por el inicial vendedor. Discútese si tal maniobra constituye el artificio típico del artículo 540 del Código Penal, ya que ella puede constituir la actividad especulativa, y siendo la especulación, "lejos de ser parasitaria e inútil, un auxilio vital en los mercados a plazo de los valores mobiliarios", habrá que exigir una actuación anormal artificial de aquella conducta especulativa para encajarla en el concepto "artificio" del mentado artículo 540. Lo es la baja producida por la venta de títulos procedentes de las cuentas de efectos, practicada por algunos sectores bancarios.

A veces, el Estado o las grandes empresas sostienen el cambio de "sus títulos", lo que se practica por medio de las compras de intervención. Posteriormente se lanzan de nuevo aquellos títulos al mercado. Esta operación de intervención altera en aquel momento los precios que resultarían de la libre concurrencia. Cosa distinta es imponer coactivamente "tope" a ciertos valores, pues se desnaturaliza la función y misión de la Bolsa.

Aquellos otros modos de operar son "artificiales", por no ser consecuencia de la libre influencia resultante de las necesidades canalizadas por medio de la ley de la oferta y de la demanda. Pero no siempre son "artificios" en el sentido del Código Penal.

El artificio es un medio artificial, antijurídico, y, en muchos de aquellos casos, como falta la antijuridicidad no sería "artificio". El hecho de que tal modo de operar sea o no artificio, antijurídico o no, según que su fin corresponda o no al de la Bolsa, puede ser difícilmente precisable. Una baja considerable e injustificada de los valores del Estado o de ciertas empresas causaría un pánico en la Bolsa que debe ser evitado: la intervención —cosa distinta al "tope" coactivamente impuesto— no es "artificio", por corresponder (y no perjudicar) al fin de la Bolsa. Lo difícil está en saber cuándo la baja es injustificada y habría de producir semejante pánico. La dificultad sube de punto cuando se opera con valores privados.

Puede ser sumamente difícil hacer la disección sobre si corresponde o no al fin de la Bolsa el que una sociedad sostenga por mucho tiempo cambios de sus títulos cuya baja no produciría pánico en la Bolsa. Habrá que tener en cuenta que el precio natural que resultaría de la libre concurrencia no siempre es el precio justo que de "las situaciones sociales y las relaciones psíquicas más complicadas" (SCHMOLLER) debería resultar. Si el cambio no resulta exagerado —atendido el punto de vista económico—, su sostenimiento no podría considerarse como un "artificio".

Muchas veces, las maquinaciones fraudulentas tendentes a alterar el precio que resultaría de la normal concurrencia, dan vida a otros delitos financieros: actos realizados con el deseo de obtener un beneficio en perjuicio de tercera persona y también otros que atacan a la fe comercial. Caso típico la maniobra producida por medio de la compra de cupones a precio muy superior del que representa el posible dividendo a repartir. Establecida la cotización de los títulos normalmente, en relación con los frutos que reparten, es evidente que, a medida que mayor cotización alcanzan los cupones representativos de los dividendos a repartir, mayor cotización alcanzarán también los títulos de donde procedan.

El comprador de cupones que paga mayor precio que el normal por dichos cupones, oculta, calla, silencia los motivos que le determinan a tal modo de obrar. No tiene deber jurídico de hablar y, por eso, su silencio "engañador" hay quien estima que no puede calificarse como el típico del delito de estafa, aunque sí como medio suficiente para alterar fraudulentamente el precio de los valores.

El delito del artículo 540 del Código Penal tiene el carácter de un delito de peligro, que requiere para su consumación que sea puesta en peligro la normalidad de las cotizaciones.

b) Contrapartida oculta

Hemos indicado que la contrapartida supone que un intermediario, encargado, en su calidad de tal, de ejecutar una orden de su comitente, adopta frente al mismo la posición de cocontratante. Hemos

dicho también que ni aun con la autorización de su comitente puede el Agente de Cambio y Bolsa ser contrapartidista de aquél. Es decir, que el Agente de Cambio y Bolsa no puede realizar con su cliente lo que en doctrina se llama "contrato directo".

La Bolsa debe ser el lugar donde afluya el mayor número de demandas y de ofertas. La ley de la oferta y de la demanda debe ser determinada por todas las ofertas y todas las demandas individuales que se producen y que convergen hacia el mismo lugar: la Bolsa.

Cuanto mayores sean las ofertas y las demandas, más imperiosa e irresistiblemente obra la ley objetiva, y menos las voluntades y combinaciones contrarias que pueden debilitar el rigor de esa ley matemática. Para que la voluntad de un intermediario no pueda contrariar el juego de aquella ley, es preciso que se contente con ser un simple intermediario. No debe ser vendedor o comprador, porque, entonces, intervendría en el contrato con interés opuesto al de las otras partes.

En las operaciones a plazo, tendría interés en producir una corriente de alza o baja contraria a la del cliente, y si al valor sobre el cual especula tiene un mercado restringido, podría dominarlo con entera facilidad. Reteniendo las ofertas de compras que le son dadas, podría, llevándolas a Bolsa en el último instante, suscitar un alza o producir una baja. Debe concretarse al simple corretaje que, como intermediario, le corresponda; no debe especular con las diferencias entre los precios de compra y venta.

Aquella función económica le confiere al intermediario una cualidad jurídica. Es visto cómo un mandatario; cuando obra de otra manera, toma una falsa cualidad y, por tanto, se hace autor de un delito de estafa.

También se quiere encontrar el fundamento de este delito en las alegaciones mentirosas que emplea el intermediario, confirmadas, posteriormente, por los documentos, avisos de la operación, cuentas de liquidación y todos los demás actos que materializan la mentira y hacen creer que el banquero ha ejecutado la orden en el mercado en el sentido que le fue dada. El banquero o el Agente se coloca aparentemente en la posición de intermediario; no cumple el papel que representa; el aviso de la operación y las cuentas de liquidación *no* hacen más *que* confirmar esas presunciones. Cuando el intermediario, a pesar de las apariencias, no ejecuta la orden en el mercado, sino que, por el contrario, se la aplica a sí mismo, comete el delito de contrapartida oculta, que dentro de nuestro Código Penal es perfectamente encajable en el delito de estafa.

c) Cotización de valores duplicados o falsos

A veces, la imaginación del delincuente financiero llega a maquinaciones como las del caso Hatry, que introdujo en la Bolsa de Londres diversas emisiones falsas de los títulos, duplicándolos, de las empresas que controlaba. El delito a que da vida tal modo de obrar es el de estafa, que embebe al de falsedad en documento mercantil, y claro es que, como coautores suyos, aparte de los cómplices y encubridores, aparecerán quienes contribuyan conscientemente a la posibilidad de que el delito se consume.

Pero aquí la Bolsa puede ejercer una función de trascendental importancia, cual ya hemos indicado al tratar de la admisión de valores a contratación a través de la constante tutela que debe ejercer sobre los títulos cotizados, de donde se deriva la razón de su responsabilidad si, como ya tenemos dicho, por negligencia u otra causa a la misma imputable, permite la cotización de valores irregulares.

d) Nueva forma del Delito de encubrimiento.—el artículo 4.º del Decreto de 19 de septiembre de 1936

"Los fedatarios autorizantes de transmisiones de valores o de su negociación sin previa justificación de la posesión legítima a favor del transmitente, serán criminalmente responsables en concepto de encubridores de los delitos por éstos cometidos, y asimismo tendrán responsabilidad civil solidaria con los demás criminalmente responsables." (Art. 4.º del decreto de 19-9-936.)

En la Memoria correspondiente al año 1925 dice el Fiscal del Tribunal Supremo:

"Pero no ha de dejar de llamar la atención de los que estudian esa reforma (intervención del Estado en las Sociedades anónimas), sobre la conveniencia de acordar algo referente a las funciones de los Agentes colegiados de Cambio y Bolsa y a quienes les reemplazan, en sus facultades privativas, donde no existen.

"La gran autoridad que el Estado reconoce a su intervención y las trascendentales consecuencias, como la irreivindicabilidad de los valores, que de tal intervención se derivan, requieren en los Agentes algo más que la limitada responsabilidad que expresa el art. 101 del Código de Comercio, en las operaciones de contratos de compraventa o en otras operaciones al contado o a plazo.

"Cuando los vendedores o pignoradores son Gerentes o Consejeros de Sociedades que, por su índole, pueden disponer de valores ajenos, lo menos que puede exigirse a los Agentes interventores, es que se informen de si aquéllos tienen la libre disposición de tales valores y respondan de su legítima procedencia.

"De otro modo, y lo sucedido recientemente lo patentiza, se lucrarán los Agentes, merced a los elevados aranceles, ot>n operaciones ilícitas y punibles, y habrá compradores a bajo precio y prestamistas a interés elevado que se enriquecerán cómodamente al amparo de una irreivindicabilidad proclamada con miras más altas, a costa de los legítimos dueños de los valores, desconocedores de las operaciones que con éstos se efectúan; y ante tales hechos sería inmoral que el Estado se limitase a imitar a Pilatos. No es para resultados como éstos para los que confía la fe pública a Agentes privilegiados."

Recoge, en parte, este pensamiento del Fiscal del Supremo el artículo 4.º del decreto de 19 septiembre de 1936.

Cierto que, con arreglo al artículo 17 del Código Penal, quienes auxilien a los delincuentes para que se aprovechen de los efectos del delito configuran el encubrimiento; pero para ello se requiere, además, como requisitos indispensables, que lo hagan con conocimiento de la perpetración del delito, porque si se ignora que tal delito se ha cometido, aquella figura de encubrir miento desaparece y no existe.

CUELLO CALÓN cree no ser necesario que el encubridor posea un conocimiento detallado del delito, citando a SILVELA, que opina es suficiente sepa se ha efectuado un delito y que obra mal, y que con su conducta favorece a los autores y a los cómplices. Claro es que con esta doctrina se llega a la consecuencia de que puede hacer un codelincuente que ignore el carácter del delito a cuya comisión coopera, lo que es consecuencia del vicioso sistema seguido por nuestra ley de considerar a los encubridores como delincuentes.

Nuestro Tribunal Supremo ha sentado como doctrina general ser necesario que conste la ejecución del delito a que el encubrimiento se refiere— SS. 11-12-894 y 27-2-925—, sin que baste la mera sospecha de que haya ocurrido algo anormal— S. 8-7-916—. Es elemento esencial el

conocimiento de la perpetración del delito y la existencia de un acto posterior a la realización— S. 14 noviembre 1891.

Por ello, el artículo 4.º de la citada ley hace una interpretación extensiva de lo que dentro de nuestra ley penal es calificado como encubrimiento. Parte del supuesto de que el hecho de no exigir el Agente de Cambio y Bolsa al vendedor de los títulos acredite la legítima propiedad de los mismos, equivale a dar por cierto que el citado vendedor es un delincuente y que los expresados títulos los posee como fruto de un delito.

Si en alguna ocasión se presenta la posibilidad de que los Tribunales de Justicia se vean en el trance de juzgar a un Agente de Cambio y Bolsa que omitió la exigencia del mentado requisito, nos parece que les va a costar mucho trabajo encajar la conducta del intermediario en la figura delictiva del encubrimiento, salvo que los hechos demuestren procedió con el dolo que la referida figura exige con arreglo al Código Penal.

El encubrimiento no se da por negligencia ni es figura culposa. Tampoco se da cuando el delincuente engañe al intermediario. Aquella figura exige siempre la intención de que el delincuente se aproveche de los efectos del delito, es decir, que el Agente de Cambio y Bolsa que autorice la transmisión de unos valores lo haga con pleno conocimiento de que favorece a quien ha cometido el delito y, por tanto, el móvil de su conducta, cualquiera que sea el beneficio que a él le venga, sea, en última instancia, el de favorecer al delincuente.

En cambio, frente a la inexistencia de la responsabilidad criminal es más fácil caer en la responsabilidad civil, sanción, de otra parte, más que suficiente para castigar la negligencia del intermediario.

e) Delito de estafa

El Tribunal Supremo, en sentencia de 4 de octubre de 1934, tiene declarado que la venta, imaginaria o ficticia, de los valores en cuestión a la esposa del inculpado, aun siendo fingida su intervención, no evidencia por sí el perjuicio cierto que sea la consecuencia inmediata, toda vez que al aparecer realizada esa operación bursátil a tipos reales de cambio de la cotización del día y desconocerse si fueron negociados los efectos objeto de aquella con ganancia que implicase la pérdida para la vendedora querellante, por efecto de esa simulación, hacen desaparecer, al no mediar otras circunstancias, toda base para declarar la existencia del perjuicio a los fines delictivos perseguidos.

Sigue diciendo la expresada sentencia que, ello no obstante la negociación imaginaria o ficticia de los valores de que se trata verificada de manera fingida por la esposa del condenado, con el consiguiente perjuicio fijado para la querellante, al no operar ésta directamente sin esa interposición dolosa simulada para defraudarla como la defraudó, en beneficio propio, es constitutiva del delito de estafa, porque los elementos de hecho así concretados no exigen, por su diafanidad y precisión, resolución alguna previa en el orden civil de la que pudiera depender la culpabilidad o inocencia del inculpado.



En cuanto a los restantes hechos referentes a las operaciones llamadas de "report" —expresa dicha sentencia—, no se dan en ellos las características de la estafa por no expresarse con la debida claridad todos los detalles y pormenores de las reseñadas negociaciones, que hicieren mención a la totalidad de su trayectoria, al modo o forma de ejecutarlas y a las situaciones precisas de las partes contratantes con relación a la que se hacía ocupar simuladamente a la esposa del inculpado, para de todo ello venir en conocimiento de que si esa interpolación era suficiente para engendrar el elemento engaño y el necesario perjuicio defraudatorio que diera viabilidad en la esfera penal a la transgresión de referencia.

3 Normativa

PUESTOS DE BOLSA

[Ley Reguladora del Mercado de Valores]⁴

ARTÍCULO 53.- Naturaleza de los puestos de bolsa

Los puestos de bolsa serán personas jurídicas, autorizadas por las bolsas de valores correspondientes y de conformidad con los requisitos establecidos en esta ley, para formar parte de ellas y, además, para realizar las actividades autorizadas en esta ley.

Contra la decisión de autorizar un puesto de bolsa cabrá recurso de apelación ante la Superintendencia.

Las operaciones que se efectúen en las bolsas de valores deberán ser propuestas, perfeccionadas y ejecutadas por un puesto de bolsa.

ARTÍCULO 54.- Requisitos

Todo puesto de bolsa estará sujeto al cumplimiento de los siguientes requisitos:

- a) Que se constituya como sociedad anónima por fundación simultánea, conforme a las normas pertinentes del Código de Comercio, y que tanto sus acciones como las de sus socios, cuando estos sean personas jurídicas, sean acciones nominativas. Ninguna persona física ni jurídica podrá ser socia de más de un puesto de bolsa dentro de una misma bolsa, ya sea directamente o por interpósita persona.
- b) Que su objeto social se limite a las actividades autorizadas por esta ley y sus reglamentos y su plazo social sea el mismo de la respectiva bolsa de valores, incluidas sus prórrogas.
- c) Que disponga, en todo momento, de un capital mínimo, suscrito y pagado inicialmente en dinero efectivo, de cincuenta millones de colones (50.000.000.00) suma que podrá ser ajustada por la

Superintendencia, de acuerdo con un índice de precios, y que disponga, posteriormente, de los niveles mínimos de capital proporcionales al volumen de actividad y los riesgos asumidos, conforme lo establezca, reglamentariamente, la Superintendencia.

d) Que mantenga una garantía de cumplimiento determinada por la Superintendencia, en función del volumen de actividad y los riesgos asumidos, para responder, exclusivamente, por las operaciones de intermediación bursátil y demás servicios prestados a sus clientes.

e) Que ninguno de sus directivos, gerentes ni personeros haya sido condenado por delitos contra la propiedad ni contra la confianza pública, y que sean de reconocida solvencia moral, con amplia capacidad y experiencia.

f) Los demás requisitos contemplados en esta ley o establecidos, reglamentariamente, por la Superintendencia.

El puesto de bolsa autorizado deberá iniciar operaciones en un plazo máximo de seis meses contados a partir de la notificación del acuerdo respectivo; de lo contrario, la misma bolsa de valores le cancelará la autorización. Esta autorización no es transmisible ni gravable, directa ni indirectamente.

ARTÍCULO 55.- Constitución de sociedades

El Instituto Nacional de Seguros y cada uno de los bancos públicos quedarán autorizados para constituir sendas sociedades, en los términos indicados en el artículo anterior, con el fin único de operar su propio puesto de bolsa y realizar, exclusivamente, las actividades indicadas en el artículo 56. Asimismo, se autorizan para que cada uno constituya una sociedad administradora de fondos de inversión y una operadora de pensiones, en los términos establecidos en esta ley y en la Ley No. 7523 de 7 julio de 1995, según corresponda.

En tales casos, los puestos, las sociedades administradoras de fondos de inversión y las operadoras de pensiones, deberán mantener sus operaciones y su contabilidad totalmente independientes de la institución a la que pertenezcan. Esta disposición se aplicará igualmente a los puestos de bolsa privados, en relación con sus socios y con otras sociedades pertenecientes al mismo grupo de interés económico.

El Estado y las instituciones y empresas públicas podrán adquirir títulos, efectuar sus inversiones o colocar sus emisiones, por medio de cualquier puesto de bolsa, sin perjuicio de las disposiciones aplicables en materia de contratación administrativa.

ARTÍCULO 56.- Actividades de los puestos de bolsa

Los puestos de bolsa podrán realizar las siguientes actividades:

a) Comprar y vender, por cuenta de sus clientes valores en la bolsa. Para ello, podrán recibir fondos de sus clientes, pero el mismo día deberán aplicarlos al fin correspondiente. Si por cualquier razón esto no fuere posible, deberán depositar los fondos en una entidad financiera regulada por la Superintendencia General de Entidades Financieras, en un depósito especial y a más tardar el siguiente día hábil.

b) Comprar y vender, por cuenta propia, valores en la bolsa, cuando cumplan con los niveles

mínimos de capital adicional y los otros requisitos establecidos, reglamentariamente, para esos efectos por la Superintendencia.

c) Obtener créditos y otorgar a los clientes créditos, siempre que estén directamente relacionados con operaciones de compra y venta de valores, incluida la prefinanciación de emisiones. Para estos efectos, los puestos deberán cumplir con los niveles mínimos de capital adicional o las garantías adicionales específicas y los demás requisitos establecidos, reglamentariamente, por la Superintendencia.

d) Asesorar a los clientes, en materia de inversiones y operaciones bursátiles.

e) Prestar servicios de administración individual de carteras, según el reglamento emitido por la Superintendencia.

f) Realizar las demás actividades que autorice la Superintendencia, mediante reglamento.

ARTÍCULO 57.- Impedimento

En ningún caso, los puestos de bolsa podrán asumir funciones de administradores de fondos de inversión ni de pensiones; tampoco, participar en el capital de las sociedades administradoras de dichos fondos.

ARTÍCULO 58.- Obligaciones

Los puestos de bolsa tendrán las siguientes obligaciones:

a) Cumplir las disposiciones de esta ley y sus reglamentos y acatar los acuerdos de la Superintendencia, en lo pertinente de la respectiva bolsa de valores.

b) Proporcionar, tanto a la Superintendencia como a la respectiva bolsa de valores, toda la información estadística, financiera, contable, legal o de cualquier otra naturaleza, que se les solicite en cualquier momento y bajo los términos y las condiciones que le indique cada entidad.

c) Llevar los registros necesarios, en los cuales se anotarán, con claridad y exactitud, las operaciones que efectúen, con expresión de cantidades, precios, nombres de los contratantes y todos los detalles que permitan un conocimiento cabal de cada negocio, todo de conformidad con las disposiciones que se determinen reglamentariamente para esos efectos.

d) Entregar a sus clientes copias de las boletas de transacción, así como certificaciones de los registros de las operaciones celebradas por ellos, cuando lo soliciten.

e) Permitir la fiscalización, por parte de la Superintendencia y de la respectiva bolsa de valores, de todas sus operaciones y actividades, así como las verificaciones, sin previo aviso, por parte de dichos organismos, de la contabilidad, los inventarios, los arqueos, las prioridades de las órdenes de inversión de sus clientes y demás comprobaciones, contables o no, que se estimen convenientes.

f) Mantener permanentemente a disposición de la Superintendencia y del público su composición accionaria y la de sus socios, cuando estos sean personas jurídicas.

ARTÍCULO 59.- Responsabilidad en operación por cuenta ajena

En las operaciones por cuenta ajena, los puestos de bolsa serán responsables ante sus clientes de la entrega de los valores y del pago del precio.

Los puestos de bolsa serán igualmente responsables por las actuaciones dolosas o culposas, de sus funcionarios, empleados o agentes de bolsa, durante el ejercicio de sus funciones o con ocasión de él, cuando sus actuaciones sean contrarias al ordenamiento jurídico o las normas de la sana administración y perjudiquen a la respectiva bolsa o a terceros.

Para determinar las responsabilidades indicadas en este artículo, los puestos de bolsa estarán obligados a suministrar certificaciones de sus registros sobre negocios concretos, así como cualquier otra información que les requiera la respectiva bolsa de valores, la Superintendencia o la autoridad judicial competente. Para efectos probatorios, los asientos y las certificaciones de los registros del concesionario de un puesto de bolsa, se equiparán a los del corredor jurado.

ARTÍCULO 60.- Agentes de bolsa

Los agentes de bolsa serán las personas físicas representantes de un puesto de bolsa, titulares de una credencial otorgada por la respectiva bolsa de valores, que realizan actividades bursátiles a nombre del puesto, ante los clientes y ante la bolsa. Las órdenes recibidas de los clientes serán ejecutadas bajo la responsabilidad de los puestos de bolsa y de sus agentes.

Los agentes de bolsa deberán ser personas de reconocida honorabilidad y capacidad para el ejercicio del cargo; además, deberán cumplir las disposiciones de esta ley y los reglamentos que dicten la Superintendencia y la respectiva bolsa.

ARTÍCULO 113.- Responsabilidad solidaria

Los puestos, los agentes de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión y demás personas autorizadas para colocar participaciones de fondos de inversión, serán responsables solidarios de los daños y perjuicios que sufra cualquier inversionista, cuando no haya sido advertido de los riesgos de las inversiones propuestas.

La Superintendencia establecerá, vía reglamento, bajo cuáles condiciones deberán realizar dichas advertencias.

4 Jurisprudencia

a) Análisis sobre las utilidades derivadas del manejo de las inversiones de títulos valores

[Tribunal Contencioso Administrativo Sección II]⁵



Voto de mayoría

“V.- DEL ALEGATO DE INCONSTITUCIONALIDAD.- Como parte del sustento de la demanda formulada, la empresa actora invoca ***una presunción de inconstitucionalidad de la interpretación que hace la Administración Tributaria de gravarle las utilidades derivadas del manejo de las inversiones de títulos valores de sus clientes***, por establecer un trato diferenciado que resulta injustificado, tratándose de los inversionistas y las empresas de intermediación bursátil (puesto de bolsa), condición que tiene la actora, con la consiguiente infracción del principio constitucional de igualdad tributaria, ***“que sólo será eliminada si el Estado demuestra elementos sólidos justificantes de dicho trato diferenciado. De alguna manera el Estado debe probar la ausencia de arbitrariedad que trasluce la discriminación tributaria.”***

Resulta necesario advertir que, como parte del principio de legalidad y de la jerarquía normativa (artículos 11 de la Constitución Política y 6 de la Ley General de la Administración Pública) al que está sujeto el ejercicio de la función jurisdiccional, el Derecho de la Constitución (integrado por las normas y principios que derivan, tanto del texto de la Carta Fundamental como de las normas internacionales en materia de derechos fundamentales, las sentencias emanadas de la Corte Interamericana de Derechos Humanos y la propia jurisprudencia del Tribunal Constitucional) se constituye en un parámetro que debe aplicarse en la jurisdicción ordinaria, en virtud de lo cual, si tienen plena aplicación los principios constitucionales, y en este caso, los enunciados por la empresa actora. Sin embargo, es necesario recordar que conforme a la competencia asignada a la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia, al tenor de lo dispuesto en el artículo 10 de nuestra Carta Política de mil novecientos cuarenta y nueve, está radicada en esa sede la competencia para ***“declarar, por mayoría absoluta de sus miembros, la inconstitucionalidad de las normas de cualquier naturaleza y de los actos sujetos al Derecho Público”***; en virtud de lo cual, ***el alegato de inconstitucionalidad que se hace en esta jurisdicción (contencioso-administrativa) es a todas luces improcedente, en tanto este Tribunal está impedido para declarar la inconstitucionalidad acusada, al estar circunscrito su control al de legalidad de la actuación administrativa*** (artículo 49 de la Constitución Política); sin que en este caso resulte procedente la formulación de una consulta judicial ante la Sala Constitucional -conforme lo faculta el artículo 102 de la Ley que rige esa Jurisdicción-, en atención a que no se reúnen los presupuestos para ello, ya que esta Autoridad no tiene ninguna la duda anotada por la sociedad actora respecto de la normativa a aplicar, al estimarse que no se está ante un problema de esa naturaleza, como lo arguye la actora, sino de interpretación de la normativa tributaria que rige la impugnación formulada, como se analizará de seguido.

VI.- DE LAS REGLAS DE INTERPRETACIÓN EN LA MATERIA TRIBUTARIA.- Previo a entrar al fondo del asunto planteado, y en atención a que la objeto de la litis se circunscribe a determinar si es o no correcta la interpretación que hace la Administración Tributaria de los artículos 6 inciso d) en relación con el 23 inciso c), ambos de la Ley del Impuesto sobre la Renta, resulta de importancia referirnos a las reglas de la interpretación en materia tributaria. Cabe advertir que por ***interpretación*** se entiende la ***“Acción o efecto de interpretar; esto es, declaración, explicación o aclaración del sentido de una cosa o de un texto incompleto, oscuro o dudoso. De las leyes. La aclaración fundada de una ley y del espíritu de las normas legales, para conocer su verdadero sentido y determinar su alcance o eficacia general o en un caso particular.”*** Cabanellas de las Cuevas, Guillermo. Diccionario Jurídico Elemental. Editorial Heliasta, Décimo Tercera Edición. Buenos Aires, Argentina, 1998, p.210.) De manera que se trata de la actividad de carácter cognoscitiva que tiene como objeto averiguar el sentido de la norma jurídica, y que resulta necesaria para su aplicación. Se han desarrollado diversas teorías de interpretación en esta rama del derecho, tales como la ***estricta o literal***, que tienen a las normas tributarias como odiosas restrictivas de la libertad individual, que se sustenta en el principio *in dubio contra Fiscum*



(considerada como paralela del *in dubio pro reo*, propia del Derecho Penal); la **restrictiva de las normas de exención**, que defiende una interpretación favorable al fisco al reputar como excepcionales o singulares las disposiciones que establecen exenciones o beneficios fiscales; la **económica**, que toma en consideración la realidad económica que norma, por lo que valora la finalidad, contenido económico y la evolución de las circunstancias, con lo cual, permite entender que aún cuando no se empleen términos jurídicos para describir ciertas operaciones, su calificación se hace atendiendo al contenido económico de las mismas, prescindiendo de la forma jurídica (contenido en el artículo 8 del Código de Normas y Procedimientos Tributarios); y la **funcional**, que sostiene la necesidad de analizar el fenómeno financiero integrando el momento jurídico con el económico, el político y el sociológico; de manera que tiene especial relevancia el principio de la capacidad económica. (Pérez Royo, Fernando. Derecho Financiero y Tributario. Parte General. Editorial Civitas. Décima Edición. Madrid. España. 2000. pp. 88 a 91). Esta situación es regulada en nuestro ordenamiento jurídico tributario, propiamente del artículo 6 del Código de Normas y Procedimientos Tributarios, con fundamento en el cual, esta actividad se informa con "*todos los métodos admitidos por el Derecho Común.*" Ello **presupone que son aplicables los métodos interpretativos dispuestos en el Código Civil**, concretamente en los artículos 9 -la jurisprudencia vinculante-, 10 -método literal-, 11 -*ratio legis*-, 12 -analogía- y 14 -carácter supletorio-, que se nutren de la interpretación histórica, la lógica, la gramatical y la sistemática, métodos todos que tienen como finalidad última desentrañar la voluntad del legislador. (En igual sentido, puede consultarse la sentencia número 428-2006, de las catorce horas del veintisiete de octubre del dos mil seis, de la Sección Tercera del Tribunal Contencioso Administrativo.) Sin embargo, cabe advertir que, aún cuando en forma general es posible realizar una interpretación integrativa e inclusive analógica en la materia tributaria, a fin de llenar vacíos normativos, es lo cierto que el propio artículo 6 del Código Tributario es claro en señalar que dicho método **no es aplicable en el ejercicio de la potestad tributaria propia del Estado en dos supuestos concretos: ni para imponer un tributo ni tampoco para reconocer una exoneración**, por cuanto es materia que está reservada a la ley formal y material, conforme al artículo 121 inciso 13) de la Constitución Política, y que desarrolla el artículo 5 del citado Código de Normas y Procedimientos Tributarios, en virtud de lo cual, *es al legislador a quien compete no sólo la definición del tributo como tal y de todos sus elementos esenciales, sino también de los supuestos de no sujeción y de exoneración*. Ello quiere decir, que es la norma legal la que define si una actividad o utilidad está o no sujeta a un gravamen, sin que se pueda -por aplicación extensiva de la disposición- diferenciar donde la norma no lo hace ni abarcar supuestos no determinados específicamente en ella. (En sentido similar puede consultarse la sentencia número 428-2006, de las catorce horas del veintisiete de octubre del dos mil seis, de la Sección Tercera del Tribunal Contencioso Administrativo.) Es sobre esta base que se analizarán las argumentaciones de la actora, para lo cual, resulta importante tener claro los presupuestos del ejercicio de la potestad tributaria del Estado y los principios constitucionales que lo informan, así como el concepto del impuesto sobre la renta y retención de los intereses de los títulos valores, cuya impugnación es objeto en esta demanda.

VII.- DE LAS EXIGENCIAS PARA LA ACREDITACIÓN DE GASTOS PARA EFECTOS FISCALES.- No obstante que no es el primer alegato que se hace para sustentar esta impugnación, se estima conveniente iniciar con el relativo a la **inversión de la carga de la prueba**, ya que lo que se diga sobre este punto, influenciará el análisis de lo planteado en esta demanda. En efecto, es necesario aclarar que al tenor de lo dispuesto en los artículos 7 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, 11 y 12 del Reglamento, **se constituye en obligación del contribuyente el respaldar con prueba fehaciente, todos los gastos y erogaciones en que incurre para la generación de la renta gravable**, lo cual obliga a acreditarlos por medio de los correspondientes respaldos y comprobantes, y además debe registrarlos en la contabilidad, describiendo el detalle de las mercaderías compradas o servicios recibidos y responder a las



necesidades del contribuyente para producir ingresos gravados con el impuesto sobre las utilidades, esto es, la vinculación con la producción de la renta. De igual manera, el artículo 5, párrafo tercero, obliga a justificar **todo incremento patrimonial**, so pena de su gravación. Así, sobre la base de un sistema tributario de autodeterminación y declaración, sustentado en un principio de buena fe -que se deriva del postulado constitucional de colaborar con los gastos públicos (artículo 18 de la Constitución Política)-, al **contribuyente le asiste la carga de la prueba en materia fiscal en las diversas instancias en que se discuta el asunto**, como lo consideró con anterioridad la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia en sentencia número 38 -94, de las catorce horas veinte del treinta y uno de mayo de mil novecientos noventa y cuatro: "**VII.- Dos principios que rigen en la materia tributaria son aplicables en el proceso de la determinación de la obligación, su cobro y ulterior impugnación, en caso de que la hubiera; principios que son especialmente importantes en la resolución del recurso que aquí se conoce. Estos son, la carga de la prueba a cargo del contribuyente y la facultad de la Administración de prescindir, en la interpretación del hecho generador del tributo, de las formas jurídicas que adopte el contribuyente, por él desplegada. Es principio general de la materia, que la carga de la prueba, tanto en sede administrativa como jurisdiccional, corresponde al contribuyente, sujeto pasivo de la obligación. Por esta razón, al cumplir el contribuyente con la obligación de presentar la declaración del impuesto sobre la renta, al vencimiento del período fiscal correspondiente, debe proporcionar la información necesaria para la adecuada calificación de la declaración, y la consecuente determinación cuantitativa del tributo. [...] Hecha la modificación, sea aplicando o no las facultades de determinación de oficio y prescindencia de formas jurídicas inapropiadas, la carga de la prueba en la tramitación de la impugnación, que eventualmente interponga el contribuyente, continuará pesando sobre éste. [...] La legislación tributaria no establece diferencia en cuanto al sujeto obligado a soportar la carga de la prueba, dependiendo si la determinación se efectúe por iniciativa del contribuyente o de oficio. La carga de la prueba es siempre del contribuyente, desde el juicio de la operación determinativa hasta su discusión en sede jurisdiccional. El interés que muestre la Administración Tributaria de probar sus presunciones en un proceso, sea en sede administrativa o jurisdiccional, o la solicitud de aclaración que sobre algún aspecto de la determinación impositiva que haga el juez, no revela al contribuyente de la carga probatoria.**" (El resaltado no es del original.) De manera que, no basta con aportar los comprobantes para justificar el gasto, sino que éstos deben estar debidamente autorizados por la Administración Tributaria, como se desprende de los artículos 8 y 9 de la citada Ley y 103 del Código de Normas y Procedimientos Tributarios, por cuanto "la validez de la deducción autorrealizada por el contribuyente para efectos de su declaración, está sujeta a la posterior comprobación que en estos menesteres puede realizar el Fisco" (sentencia número 000633-F-2006, de las diez horas cuarenta y cinco minutos del seis de setiembre del dos mil seis, de la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia); por cuanto a la Administración Tributaria se le ha dotado de facultades suficientes para comprobar o cotejar la información suministrada por el contribuyente, esto es, un poder de fiscalización e investigación, tanto de los documentos aportados como de los que estime necesarios para la acreditación de los gastos, en tanto esta función tiene como finalidad el "[...] desentrañar la realidad económica subyacente en la obligación tributaria, dando paso al deber de completar lo debido, si se determinó que la cuota del impuesto es superior, o bien, en caso contrario, esto es, que se pagó de más, devolver ante el reclamo, el exceso cancelado, pues su retención, de darse, sería indebida, por ende, contraria a legalidad. El poder inquisitivo en cuestión, permite, igualmente, solicitar información a terceros, oficinas o funcionarios públicos, o al mismo sujeto pasivo, quienes de conformidad con el Código de Normas y Procedimientos Tributarios, están obligados a aportar la documentación que sea requerida (artículos 128 y 132 del Código de Normas y Procedimientos Tributarios). Todo con el objeto de encausar, dentro de su correcta dimensión, el monto del deber tributario, esto es, establecer la dimensión real del deber de contribuir, constituyendo una carga de colaboración con el Fisco, lo que tiene su raíz en la misma



doctrina del canon 18 constitucional. Es por ello que la procedencia del gasto debe ser plenamente acreditada por el contribuyente, y corresponde a la Administración Tributaria, en ejercicio de estas potestades, concluir sobre su procedencia, no solo en términos cualitativos, sino en los cuantitativos. De este modo, ante su rechazo, corresponde al sujeto pasivo aportar las pruebas que justifiquen el cambio de criterio, es decir, le incumbe, la mayoría de las veces, la carga demostrativa" (sentencia número 000633-F-2006, supra citada). En virtud de lo anterior, es que debe concluirse que hizo bien la Administración Tributaria en señalar que la carga de la prueba correspondía al quejoso, a quien correspondía aportar la prueba pertinente para desacreditar la modificación tributaria objetada, en este caso, **que había contribuido con parte de su capital para invertir en los títulos valores; que en su condición de inversionista, ya había pagado la retención del ocho por ciento dispuesto para los intereses de los títulos valores - dispuesta en el inciso c) del artículo 23 de la Ley 7092-; y que las acciones de la Bolsa Nacional de Valores que vendió en el período fiscal de mil novecientos noventa y dos, eran activos propios de la empresa, conforme a los alegatos que ha sostenido en sus impugnaciones, tanto en vía administrativa como ahora, en la jurisdiccional.** A lo largo de la exposición se determinará si hubo o no errónea valoración de la prueba aportada y la que consta en autos, para desvirtuar el traslado de cargos hecho por la Administración Tributaria.

VIII.- DE LA POTESTAD TRIBUTARIA DEL ESTADO.- En tanto esta demanda **se apoya en la supuesta errada aplicación de las normas tributarias del impuesto sobre la renta** -al estimarse la infracción de los principios de igualdad tributaria (de resorte constitucional), al establecerse un trato diferenciado para los sujetos de la relación de coinversión de títulos valores, sin ningún sustento legal para ello, circunstancia que genera una doble imposición sobre la base de un mismo ingreso-, ello incide directamente en el ejercicio de la potestad tributaria del Estado; motivo por el cual resulta necesario hacer una breve reflexión en torno al sustento de esa potestad, conforme a nuestro orden jurídico-constitucional. Se trata de una manifestación de la soberanía del Estado, que le permite exigir cargas tributarias a personas o bienes que se hallen en su jurisdicción, con el fin de obtener los recursos necesarios para solventar las necesidades públicas; o bien, conceder exenciones. El ejercicio de esta potestad está enmarcada en el respeto del **principio de legalidad**. Nótese que son las **normas constitucionales** las que determinan la competencia del Poder que puede imponer los tributos, así como los principios constitucionales de la tributación que rigen esta potestad, entre los que se pueden citar: El **principio de reserva de ley**, como derivado del axioma del Parlamento inglés "*no taxation without representation*", por el que corresponde al Poder Legislativo la determinación de las cargas tributarias. Así, **es atributo de la ley formal** (es decir, de la norma emanada del órgano legislativo, conforme a los procedimientos ordinarios de formación de las leyes, previstos en el artículo 124 de la Constitución Política y el Reglamento de la Asamblea Legislativa) **y material** (en tanto de ella se derivan obligaciones y derechos para los administrados) **determinar las obligaciones tributarias**; y es en esta norma en que deben de establecerse los elementos esenciales del tributo, a saber, el *sujeto pasivo* (quién paga), el *hecho generador* del tributo, la *base de cálculo* (tarifa), el *régimen de incentivos y beneficios fiscales*, el *régimen sancionatorio tributario*, y los *plazos de caducidad y prescripción* (como lo desarrolla el artículo 5 del Código de Normas y Procedimientos Tributarios); con lo cual, en las **normas legales**, se manifiesta la fundamentación jurídica del tributo que se impone. El **principio de igualdad o isonomía**, que es un valor supremo de todo el ordenamiento jurídico, que nace del contenido del artículo 33 del Texto Fundamental, en virtud del cual se deriva la regla general que ordena *el tratamiento igual entre iguales*, y faculta *el tratamiento desigual entre desiguales*, siempre y cuando las diferencias establecidas estén debidamente fundamentadas; con lo cual, se impide que se puedan instaurar situaciones de privilegio o discriminación en materia fiscal. La aplicación de este principio debe tender no sólo a la igualdad formal, sea, que la ley se aplique de igual manera a todos los que se encuentren en una misma situación jurídica, sino, en

especial a la igualdad material o sustancial, de manera que se respeten las desigualdades a fin de poder obtener un trato igualitario; de tal suerte, que se constituye en deber de los poderes públicos, la promoción de las condiciones para hacerla efectiva. El **principio de la capacidad contributiva o económica del sujeto pasivo**, el cual se constituye en el sustento de la definición del modelo de distribución de la carga tributaria, en virtud del cual se exige la contribución conforme a la riqueza del contribuyente, de manera que con ese contenido, actúa como instrumento para la aplicación de los restantes principios tributarios. Este principio tiene tres significados fundamentales: en primer lugar, es el fundamento o razón de ser (*la ratio*) que justifica el hecho mismo de contribuir y el cumplimiento del deber constitucional; de manera que bien puede afirmarse que es la aptitud para contribuir; así se genera la obligación de contribuir porque se tiene la capacidad económica para soportar el gravamen tributario, y en consecuencia, pagar; o lo que es lo mismo, es "*la aptitud para ser sujeto pasivo de obligaciones impositivas*", como lo consideró la Procuraduría de la República en el Dictamen C-365-83, del veinte de octubre de mil novecientos ochenta y tres; en segundo lugar, se constituye en la medida, razón o proporción de cada contribución individual de los sujetos obligados al sostenimiento de los gastos públicos, y en consecuencia, como límite del legislador en el ejercicio del poder tributario; toda vez que se contribuye según la riqueza que se tiene; y en tercer lugar, como programa u orientación del legislador en el ejercicio de ese poder tributario dentro del objetivo de redistribución de la renta o de realización de la igualdad material -ya no sólo formal- a que debe tender todo sistema tributario, sobre todo en el marco de un Estado Social de Derecho. En este sentido, es dable considerar que en razón del contenido de este principio, es que aparece vinculado con los otros principios tributarios materiales, tales como el de generalidad, igualdad, progresividad y no confiscatoriedad, en lo tocante a la realización de un sistema tributario justo, sea, en el que se establezca un adecuado reparto de la carga tributaria, y por ende, de la riqueza. El **principio de no confiscatoriedad de los tributos**, en virtud del cual, no resulta posible imponer una carga tributaria que se traduzca en la pérdida o anulación del patrimonio, en tanto la proporcionalidad y razonabilidad del tributo no sólo se refiere a la generalidad del mismo, sino también, y en especial, a su monto o *quantum* (como lo ha señalado la jurisprudencia de la Sala Constitucional en sentencias número 5749-93, de las catorce horas treinta y tres minutos del nueve de noviembre de mil novecientos noventa y tres, y número 5944-98, de las dieciséis horas veinticuatro minutos del dieciocho de agosto de mil novecientos noventa y ocho); de manera que el efecto de la contribución a los gastos públicos no puede ser que el contribuyente pierda su patrimonio o parte sustancial de éste, erigiéndose como parámetro sustancial los principios de razonabilidad y proporcionalidad. Y el **principio de irretroactividad de la ley**, en tanto no puede pretenderse que por ley posterior se afecte la declaración tributaria realizada conforme a las normas vigentes al momento de su elaboración. Así, la potestad tributaria está reconocida a nivel constitucional en el artículo 121 inciso 13), que confiere a la Asamblea Legislativa la competencia exclusiva para establecer los impuestos y contribuciones nacionales, y es en el artículo 18 -también constitucional-, que establece la obligación para los costarricenses de pagar las cargas públicas establecidas por el Estado a fin de contribuir con los gastos públicos, obligación que en virtud del principio de igualdad, no cabe hacer excepciones ni establecer situaciones de privilegio, de manera que debe asegurarse el mismo tratamiento a quienes se encuentren en situaciones análogas; correspondiéndole al Poder Ejecutivo disponer de su recaudación.

IX.- DE LA SUJECIÓN DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA A LA QUE ESTÁ AFECTA LA ACTIVIDAD DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL.- Es en ejercicio de esta potestad tributaria de que goza el Estado, que tiene plena competencia para fijar los tributos en su jurisdicción, lo cual, obviamente comprende los criterios de sujeción para su imposición, cuales son, ***los elementos que determinan qué renta o sujeto está sometido al poder tributario del Estado***. Es así como, los criterios de sujeción pueden ser ***personales*** y/o ***reales***; donde los ***primeros*** (personales) hacen referencia a situaciones en las que existe un vínculo relacionado con la propia naturaleza del



individuo o contribuyente, de manera que la sujeción a las leyes tributarias de un determinado Estado están definidas por la condición de nacional o residente fiscal del sujeto pasivo; y los *segundos* (reales) se centra en el criterio **de la fuente de la renta**, es decir, la vinculación con las leyes tributarias nace a consecuencia de la generación de renta en un determinado territorio, de manera que lo relevante es la renta en sí y no quién la genera, con lo cual se desarrolla el **principio de territorialidad**. Precisamente el impuesto sobre la renta regulado en la Ley número 7092, de veinticuatro de marzo de mil novecientos ochenta y ocho, se sustenta en este último principio, con lo cual, están sujetas a este gravamen todas las rentas generadas dentro del territorio nacional, como se deriva del **artículo primero** de la Ley de referencia, *que define el hecho generador del tributo* (hecho o supuesto que determina el nacimiento de la obligación tributaria), **precisamente en la generación de renta "proveniente de cualquier fuente costarricense": "Impuesto que comprende la ley, hecho generador y materia imponible. Se establece un impuesto sobre las utilidades de las empresas y de las personas físicas que desarrollen actividades lucrativas.** (Así ampliado por el artículo 102 de la Ley de Presupuesto No.7097 de 1° de setiembre de 1988) **El hecho generador del impuesto sobre las utilidades referidas en el párrafo anterior, es la percepción de rentas en dinero o en especie, continuas u ocasionales, provenientes de cualquier fuente costarricense.** (Así reformado por artículo 102 de la Ley de Presupuesto No. 7097 de 1° de setiembre de 1988). **Este impuesto también grava los ingresos, continuos o eventuales, de fuente costarricense, percibidos o devengados por personas físicas o jurídicas domiciliadas en el país; así como cualquier otro ingreso o beneficio de fuente costarricense no exceptuado por ley, entre ellos los ingresos que perciban los beneficiarios de contratos de exportación por certificados de abono tributario. La condición de domiciliados en el país se determinará conforme al reglamento. Lo dispuesto en esta ley no será aplicable a los mecanismos de fomento y compensación ambiental establecidos en la Ley Forestal, No.7575, del 13 de febrero de 1996.** (Así modificado este párrafo tercero por el artículo 1° de la ley No.7838 de 5 de octubre de 1998.) **Para los efectos de lo dispuesto en los párrafos anteriores, se entenderá por rentas, ingresos o beneficios de fuente costarricense, los provenientes de servicios prestados, bienes situados, o capitales utilizados en el territorio nacional, que se obtengan durante el período fiscal de acuerdo con las disposiciones de esta ley.**" (El subrayado no es del original). Asimismo, el **artículo 2 de la citada Ley** establece que serán contribuyentes quienes, entre otros requisitos "... realicen actividades o negocios de carácter lucrativo en el país". Con lo cual, más que un término jurídico es de carácter económico, que para su mejor comprensión **debemos entender referido al incremento patrimonial que se da en período fiscal, obtenido a través del desarrollo de una actividad, y que comprende todos los elementos productores de renta**, la que ha sido entendida como "... la riqueza de carácter dinámico ... es un flujo de riqueza que se genera en un período determinado, de modo que es necesario comparar el estado del patrimonio al inicio del período de su estado final, para captar así el volumen de flujo de riqueza que se generó en dicho arco temporal." (Torrealba Navas, Adrián. La imposición sobre la renta en Costa Rica. Investigaciones Jurídicas S.A. San José, Costa Rica. 2003, p. 45.) Por ello este concepto ha sido equiparado a la expresión de "**renta-producto**", "**teoría de la fuente**", "**renta ingreso**" o "**teoría patrimonial o de la acumulación**", esto es, a las rentas, ingresos y beneficios de fuente costarricense que se originen en el trabajo, el capital y el patrimonio. En virtud de lo anterior, quedan excluidas de la aplicación del impuesto las ganancias de capital o patrimoniales, entendidas éstas como las diferencias en el valor de determinados elementos de patrimonio que son consecuencia de factores como la evolución de los precios en el mercado, la realización de obras públicas o las incorporaciones patrimoniales –por ejemplo, los premios en juegos, loterías, receptor de donación o herencia, etc.- En atención a los argumentos que sustentan esta demanda, es necesario hacer dos aclaraciones: **En primer lugar, la actividad de intermediación bursátil sí está afecta al pago del impuesto sobre la renta, como lo dispone de manera expresa y contundente el artículo 5 de la misma Ley** -en desarrollo de los



artículos 1 y 2 supra citados-, que precisamente determina como renta bruta "el conjunto de los ingresos o beneficios percibidos en el período del impuesto por el sujeto pasivo, en virtud de las actividades a que se refiere el artículo 1º", con lo cual, se conforma con "el total de los ingresos o beneficios percibidos o devengados durante el período fiscal, provenientes de cualquier fuente costarricense, la explotación o el negocio de bienes inmuebles, **la colocación de capitales** -sean depósitos, **valores** u otros-, las actividades empresariales o los certificados de abono tributario creados en la Ley Nº 5162 del 22 de diciembre de 1972 y sus reformas, los cuales reciban las empresas que hayan suscrito un contrato de exportación de productos no tradicionales a terceros mercados, al amparo de la ley Nº 837, del 20 de diciembre de 1946 y sus reformas o la ley Nº 7092, del 21 de abril de 1988 y sus reformas", así como "cualquier incremento del patrimonio que no tenga su justificación en ingresos debidamente registrados y declarados". Nótese que la norma no establece ninguna excepción o condición por la que se establezca la no sujeción de la actividad bursátil al impuesto de la renta, sino todo lo contrario, no pudiendo diferenciarse donde la norma no lo hace; basamento que sirve de sustento para analizar la demanda formulada. Y en segundo lugar, de la conceptualización de la renta (producto) pareciera que en principio las ganancias de capital no están sujetas al impuesto de la renta, pero no resulta hacer esa afirmación en sentido absoluto, por cuanto las mismas **sí son objeto gravable de este impuesto**, en determinadas circunstancias conforme a lo dispuesto en la Ley que rige este tributo, esto es, cuando pueda considerarse que la ganancia es obtenida de fuente productora o por los factores productivos, como **cuando la misma se origina en la enajenación de bienes previamente adquiridos**, supuesto en el que, "... la ganancia de capital es normalmente la diferencia entre el precio de venta y el costo de adquisición del bien (con posibles ajustes de devaluación), al menos las mejoras introducidas por el contribuyente;..." (Directriz de la Dirección General de Tributación, número 12-2000.) En virtud de lo anterior, está sujeta al pago del impuesto de la renta la ganancia de capital en dos supuestos: la obtenida **de la enajenación de activos de la empresa que se constituya en actividad habitual del contribuyente**, en la forma prevista en el artículo 6 inciso d) de la Ley 7092; y la derivada de la venta de bienes sujetos a depreciación cuando se haga por un valor diferente al que le correspondía (artículo 8 inciso f) de la Ley 7092).

X.- DE LA ACTIVIDAD DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL.- Llegados a este punto, conviene aclarar que conforme a las regulaciones de los artículos 53 y 54 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, número 7732, los puestos de bolsa son personas jurídicas constituidas como sociedades anónimas, autorizadas -por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL)- para realizar la actividad de intermediación bursátil, esto es, aquella relativa a "la captación de recursos financieros del público, en forma habitual, con el fin de destinarlos, por cuenta y riesgo del intermediario, a cualquier forma de crédito o inversión en valores, independientemente de la figura contractual o jurídica que utilice y del tipo de documento, registro electrónico u otro análogo en el que se formalicen las transacciones" (artículo 116 de la Ley Orgánica del Banco Central), pero, como su calificación lo indica, circunscrita al ámbito de los títulos valores; entendiendo por tales cualquier "derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión puedan ser objeto de negociación en un mercado financiero o bursátil" (artículo 2 de la citada Ley 7732). Así, se constituye en actividad habitual de los puestos de bolsa las siguientes tareas, conforme a la autorización dada en el artículo 56 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores: "a) *Comprar y vender, por cuenta de sus clientes valores en la bolsa. Para ello, podrán recibir fondos de sus clientes, pero el mismo día deberán aplicarlos al fin correspondiente. Si por cualquier razón esto no fuere posible, deberán depositar los fondos en una entidad financiera regulada por la Superintendencia General de Entidades Financieras, en un depósito especial y a más tardar el siguiente día hábil.* b) *Comprar y vender, por cuenta propia, valores en la bolsa, cuando cumplan con los niveles mínimos de capital adicional y los otros requisitos establecidos, reglamentariamente, para esos efectos por la*



Superintendencia. c) Obtener créditos y otorgar a los clientes créditos, siempre que estén directamente relacionados con operaciones de compra y venta de valores, incluida la prefinanciación de emisiones. Para estos efectos, los puestos deberán cumplir con los niveles mínimos de capital adicional o las garantías adicionales específicas y los demás requisitos establecidos, reglamentariamente, por la Superintendencia. d) Asesorar a los clientes, en materia de inversiones y operaciones bursátiles. e) Prestar servicios de administración individual de carteras, según el reglamento emitido por la Superintendencia. f) Realizar las demás actividades que autorice la superintendencia, mediante reglamento." En atención al concepto de renta-producto, es lógico concluir que las utilidades derivadas de las anteriores actividades que realicen los puestos de bolsa, están afectas al impuesto sobre la Renta, al tenor de lo dispuesto en los artículos 1, 2 y 5 de la Ley número 7092, sin poder distinguir donde la normativa legal no lo haga en forma expresa.

XI.- DE LA NO INFRACCIÓN DE LOS PRINCIPIO DE IGUALDAD TRIBUTARIA Y RESERVA LEGAL.- Lleva razón la representación de la Procuraduría, en tanto, no obstante que se trata del mismo impuesto -el de la renta-, **en relación con los intereses derivados de los títulos valores**, se manifiesta de manera diversa tratándose del sujeto pasivo (inversionista y operadora o puesto de bolsa); y del momento en que se produce el hecho generador. Así, tratándose del **inversionista** (sujeto pasivo), el inciso c) del artículo 23 establece **un impuesto único y definitivo** que consiste en una retención del ocho por ciento, que no la paga en forma directa el sujeto pasivo, sino que, por mandato legal, en razón de su actividad, está obligado a retener el correspondiente puesto de bolsa, en su condición de agente retenedor -artículo 23 del Código de Normas y Procedimientos Tributarios-, sin que por ello pueda alegar que realiza el pago del tributo en cuestión. Por su parte, en relación con el **puesto de bolsa** (sujeto pasivo), éste debe pagar el impuesto de la renta sobre las utilidades derivadas de las diferencias que generan las operaciones bursátiles, las cuales no son objeto de la retención fija del ocho por ciento establecido en la Ley (tributo se carga al inversionista, no al intermediario). Nótese que primero corresponde hacer la retención del los intereses, que paga el inversionista y retiene el operador, y posteriormente, de la ganancia obtenida con dicha actividad, de todas las transacciones realizadas, se calcula y grava el impuesto sobre la renta, que debe pagar la intermediaria. En virtud de lo anterior, es claro que **no hay infracción de los principios constitucionales de igualdad tributaria y reserva legal, así como tampoco una doble imposición como alega la actora**; ya que resulta a todas luces improcedente pretender igualar la condición de los **inversionistas** de los **intermediarios**, en tanto los primeros acuden a los puestos de bolsa para que éstos intervengan a su nombre en el mercado bursátil, a cambio de una comisión; siendo que la actividad de intermediación bursátil está sujeta a autorización de parte de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y a regulaciones especiales, en razón de su gran impacto en el mercado financiero del país. De igual índole, diverso es el tipo de ingreso que recibe el inversionista del puesto de bolsa, y por ello, la diversidad en el diseño del impuesto. Es necesario advertir que la actora no logra demostrar con las certificaciones aportadas, tanto en el expediente administrativo como ahora en el judicial, que ella, invirtió su capital en la compra y venta de títulos valores, adquiriendo con ello la condición de **co-dueña de tales valores**, ni tampoco logró demostrar que en relación a esa supuesta inversión propia, pagó el impuesto del ocho por ciento de los intereses derivados de las ventas de sus acciones, que la excepciona del pago de cualquier otro tributos. Nótese que las pruebas aportadas al expediente (hojas de trabajo realizadas por la Administración Tributaria, certificación de contador público y peritaje realizado en el judicial) lo que se logra acreditar es que **"los intereses percibidos por Inversiones Sama Sociedad Anónima en virtud de las operaciones OPAV y CAV tienen su origen en títulos valores adquiridos por medio de la Bolsa Nacional de Valores, los cuales tienen gravada la fuente, por el correspondiente emisor de los títulos valores la respectiva retención por concepto de impuesto sobre la renta"**; lo cual es absolutamente cierto, en tanto, según se ha visto, corresponde una retención del ocho por ciento



en relación con el inversionista, condición que -se repite-, no ha logrado acreditar el actor, sino todo lo contrario, en tanto actúa y realiza actividad propia de un puesto de bolsa, actividad que se repite, por mandato legal -artículos primero, 2 y 5 de la Ley número 7092- está gravada o afectada al pago del impuesto sobre la renta, como actividad productiva que es.

XII.- DE LA SUJECIÓN AL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS VENTAS DE ACTIVOS.-

Alega la sociedad actora la improcedencia de la grabación de la ganancia obtenida con ocasión de la venta de unos activos propios, consistentes en acciones de la Bolsa Nacional de Valores, por no adecuarse al concepto de actividad habitual, en ya que se dedica a la intermediación bursátil por cuenta de terceros, más no para sí mismo. Conviene a este punto diferenciar entre el **capital social de la sociedad** y el **patrimonio o activos de la empresa**, en tanto el primero "es la cifra en que se estima la suma de las obligaciones de dar de los socios, y señala el nivel mínimo que debe alcanzar el patrimonio social para que los socios puedan disfrutar de las ganancias de la sociedad" (MANTILLA MOLINA, Roberto. Derecho Mercantil. Editorial Porrúa, S. A. México. MCMKXXXVII. p.212), que como elemento constitutivo de la sociedad (artículos 18 inciso 8) y 19 del Código de Comercio), permanece inalterable hasta que no cambie el número de socios o se altere el monto de las obligaciones a cargo de ellos, conforme a acuerdo celebrado en Asamblea General de Accionistas; mientras que el segundo es el conjunto de bienes y derechos de la sociedad, con deducción de sus obligaciones, que tiene la condición de ser cambiante, conforme a las operaciones de la empresa. Nótese que al tenor de la certificación de contador público autorizado, visible a a folio 46 del expediente administrativo, se trata de la venta de acciones comunes y nominativas de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, S. A. (BNV), propiedad de la actora, las cuáles tenía registradas desde mil novecientos ochenta y cuatro en la cuenta de "Inversiones permanentes"; con lo cual, es claro que no constituía parte del capital social, sino efectivamente de la venta de parte de los activos de Inversiones Sama, S. A.; pero por tratarse de la venta de títulos valores, se constituye en actividad habitual de la actora, en tanto es un puesto de bolsa, es decir, que realiza actividades de intermediación bursátil, según las tareas autorizadas en el artículo 56 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (supra citada), de manera que es indistinto que se trate de la compra y venta de valores para terceros (clientes inversionistas) o por cuenta propia, en atención al tipo de bien de la transacción (título valor); así como tampoco tiene incidencia el tiempo de permanencia de las acciones vendidas en el patrimonio de la actora. Así, en este caso, la venta de activos propios de la empresa y el incremento patrimonial que ello genera deben considerarse como parte de las rentas empresariales, precisamente por su ligamen a la actividad empresarial, que se constituye en una consecuencia directa de la actividad habitual a la que se dedican estas empresas (puestos de bolsa), circunstancia que obliga a la sujeción del impuesto sobre la renta, como lo dispuso la Administración Tributaria.

XIII.- DE LA MOTIVACIÓN COMO ELEMENTO ESENCIAL DE LA ACTUACIÓN FORMAL DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA.-

En cuanto a la nulidad de la resolución número 181-97 dictada por la Sala Primera del Tribunal Fiscal Administrativo por la **falta de fundamentación o motivación**, cabe advertir que efectivamente se constituye en un elemento esencial (formal) de existencia y validez de todo acto administrativo, conforme al artículo 136 de la citada Ley General, y que consiste "... en una declaración de cuáles son las circunstancias de hecho y de derecho que han llevado a la respectiva administración pública al dictado o emanación del acto administrativo. La motivación es la expresión formal del motivo y, normalmente, en cualquier resolución administrativa, está contenida en los denominados 'considerandos' -parte considerativa-. La motivación, al consistir en una enunciación de los hechos y del fundamento jurídico que la administración pública tuvo en cuenta para emitir su decisión o voluntad, constituye un medio de prueba de la intencionalidad de esta y una pauta indispensable para interpretar y aplicar el respectivo acto administrativo." (JINESTA LOBO, Ernesto. Tratado de Derecho Administrativo.



Tomo I. (Parte General). Biblioteca Jurídica Dike. Primera edición. Medellín, Colombia. 2002. p. 388.) De manera que la motivación debe **determinar la aplicación de un concepto a las circunstancias de hecho singulares de que se trate** (según desarrollo de la jurisprudencia española, propiamente en la sentencia del 18 de mayo de 1991, RA 4120, aceptando considerando de la apelada, que cita las SSTs de 23 de setiembre de 1969, RA 6078, y 7 de octubre de 1970, RA 4251, citado por el autor Marcos M. Fernando Pablo, en su obra La motivación del acto administrativo. (Editorial Tecnos, S. A. Madrid. 1993, página 190); es decir, se trata de una decisión concreta, que liga los hechos con el sustento normativo; de manera que cuando hay una breve alusión a normas generales y hechos inespecíficos, se puede concluir que no hay aporte suficiente de justificación, en la medida en que de ellos no es posible deducir los elementos valorados por la autoridad gubernativa para tomar la decisión, lo cual adquiere la mayor trascendencia cuando se trata de actos limitativos o restrictivos de derechos subjetivos o en los que se impone una sanción al administrado. Por su contenido, se constituye en factor determinante del debido proceso y derecho de defensa, que tiene plena aplicación en el ámbito administrativo, según lo señaló la Sala Constitucional a partir de la sentencia 15-90, de las dieciséis horas cuarenta y cinco horas del cinco de enero de mil novecientos noventa, al enunciar los elementos mínimos de este principio constitucional "(...) a) *Notificación al interesado del carácter y fines del procedimiento; b) derecho de ser oído, y oportunidad del interesado para presentar los argumentos y producir las pruebas que entienda pertinentes; c) oportunidad para el administrado de preparar su alegación, lo que incluye necesariamente el acceso a la información y a los antecedentes administrativos, vinculados con la cuestión de que se trate; ch) derecho del administrado de hacerse representar y asesorar por abogados, técnicos y otras personas calificadas; d) notificación adecuada de la decisión que dicta la administración y de los motivos en que ella se funde y e) derecho del interesado de recurrir la decisión dictada ...*" (El resaltado no es del original.) Es por ello que al tenor del artículo 136 de la Ley General de la Administración Pública, resulta exigido para la Administración motivar los actos que imponen obligaciones; limiten, supriman o denieguen derechos subjetivos; resuelvan recursos; los que se dictan con separación del criterio seguido en actuaciones precedentes o del dictamen de los órganos consultivos; los que mantienen la ejecución del que es impugnado; los generales de carácter normativo (reglamentos) y los discrecionales de carácter general. Por ello, **si no hay motivación, se incurre en un vicio de forma que afecta gravemente el acto, afectando de nulidad absoluta el acto en cuestión.**

XIV.- DE LA MOTIVACIÓN DE LA RESOLUCIÓN DEL TRIBUNAL FISCAL ADMINISTRATIVO.-

Disiente este Tribunal de los alegatos de la sociedad actora, al estimar que resulta absolutamente motivada y justificada la decisión objetada, ya que, analiza de manera clara y diferenciada los diversos reparos que hiciese la quejosa en su impugnación. Es cierto que a tal efecto utiliza como recurso la cita de precedentes, pero no pueda estimarse que se trate de una mera transcripción de éstos, ya que a continuación detalla los motivos que sustentan la confirmación del traslado de cargos que se le hiciera. Las objeciones que se hacen son puntuales, la "*improcedencia*" del cobro del impuesto sobre la renta sobre las diferencias de las utilidades derivadas de los títulos valores, punto que no tiene mayor discusión conforme a la normativa que regula la materia -según se ha explicado-, lo cual hace ver el Tribunal Fiscal; y la delimitación del concepto de habitualidad, que es el sustento para gravarle la venta de acciones de la actora, a lo cual, aporta una nueva definición, en virtud de la cual, sí resulta posible la grabación hecha. "

b) Fondos pertenecientes a terceros no forman parte del activo a repartir en caso de decretarse sobre un puesto de bolsa

[Tribunal Segundo Civil Sección I]⁶

Extacto de sentencia:

“ III.- La entidad declarada en quiebra es un puesto de bolsa, constituida como sociedad anónima, conforme lo ordena el artículo 54 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y debe funcionar de acuerdo con los requisitos que establece la ley de referencia.- Entre las actividades que pueden realizar los puestos de bolsa y según lo prevé el artículo 56 de la indicada ley, están: “a) Comprar y vender, por cuenta de sus clientes valores en la bolsa. Para ello, podrán recibir fondos de sus clientes, pero el mismo día deberán aplicarlos al fin correspondiente. Si por cualquier razón esto no fuere posible, deberán depositar los fondos en una entidad financiera regulada por la Superintendencia General de Entidades Financieras, en un depósito especial y a más tardar el día siguiente hábil. b) Comprar y vender, por cuenta propia, valores en la bolsa, cuando cumplan con los noveles mínimos de capital adicional y los otros requisitos establecidos, reglamentariamente, para esos efectos por la superintendencia...”.- Se desprende de la norma de comentario que la compra o venta de valores en la bolsa los puede realizar el Puesto tanto por cuenta de sus clientes como por cuenta propia.-

IV.- Si bien es cierto un Puesto de Bolsa es una entidad diferente a una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, ambas intervienen en los mercados de valores y están reguladas dentro de la misma ley.- Los requisitos y características de cada una de esas entidades están contemplados en Títulos independientes dentro de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.-

Vemos como en el Título IV de la indicada Ley de los artículos 53 a 60 se regula lo que respecta a los Puestos de Bolsa y en el Título V, de los artículos 61 a 100 se norma lo atinente a los Fondos de Inversión.-

Si bien es cierto dentro de la normativa que atañe a los Puestos de Bolsa no existe regulación para el caso de quiebra o liquidación, procederá en este caso llenar ese vacío por aplicación analógica que contempla una situación similar, conforme lo prevé el artículo 12 del Código Civil que dispone: “Procederá la aplicación analógica de las normas cuando éstas no contemplen un supuesto específico, pero regulen otro semejante en el que se aprecie identidad de razón, salvo cuando alguna norma prohíba esa aplicación.”.-

Y es que en el artículo 98 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores se contempla que : “En caso de quiebra o liquidación de una sociedad administradora de fondos de inversión, los activos de cada uno de los fondos que administra no pasarán a integrar la masa común de la universalidad, ni podrán ser distribuidos como haber social entre los socios.”.- Esta norma y por lo que se acaba de exponer, aplicada para el caso de quiebra de un Puesto de Bolsa, nos permite concluir, para el asunto en estudio que los fondos pertenecientes a terceros, no pueden formar parte del activo a repartir con motivo de la quiebra de Financorp Puesto de Bolsa S.A.-

Los inventarios realizados por el señor Notario nombrado en este proceso y referentes a los valores depositados en la bóveda de la Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores, no establecen que esos valores pertenezcan a la entidad quebrada. La señora juez de primera instancia afirma que esos valores no son propiedad de Financorp Puesto de Bolsa sino de los inversionistas del mismo y para ello remite a la sentencia que decreta la quiebra. Sin embargo en esa sentencia no hay una afirmación expresa en ese sentido. De esta manera no es posible, por el momento,

considerarlos dentro de la masa común a distribuir y por ende como no existen elementos para estimar que sean propiedad del Puesto de Bolsa resultaría prematuro hacer una fijación de honorarios con base en esos bienes así inventariados.- Consecuentemente, pero por las razones aquí expuestas procederá impartirle confirmación a la resolución aquí apelada, en lo que ha sido objeto de impugnación, sea en cuanto rechaza la liquidación formulada por el Licenciado Alvaro Dengo Solera en cuanto valores ubicados en la bóveda de la Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores.-”



ADVERTENCIA: El Centro de Información Jurídica en Línea (CIJUL en Línea) está inscrito en la Universidad de Costa Rica como un proyecto de acción social, cuya actividad es de extensión docente y en esta línea de trabajo responde a las consultas que hacen sus usuarios elaborando informes de investigación que son recopilaciones de información jurisprudencial, normativa y doctrinal, cuyas citas bibliográficas se encuentran al final de cada documento. Los textos transcritos son responsabilidad de sus autores y no necesariamente reflejan el pensamiento del Centro. CIJUL en Línea, dentro del marco normativo de los usos según el artículo 9 inciso 2 del Convenio de Berna, realiza citas de obras jurídicas de acuerdo con el artículo 70 de la Ley N° 6683 (Ley de Derechos de Autor y Conexos); reproduce libremente las constituciones, leyes, decretos y demás actos públicos de conformidad con el artículo 75 de la Ley N° 6683. Para tener acceso a los servicios que brinda el CIJUL en Línea, el usuario(a) declara expresamente que conoce y acepta las restricciones existentes sobre el uso de las obras ofrecidas por el CIJUL en Línea, para lo cual se compromete a citar el nombre del autor, el título de la obra y la fuente original y la digital completa, en caso de utilizar el material indicado.

- 1 Hernández Aguilar, A. (2002). Derecho Bursátil. (Mercado de valores). Tomo II. Editorial Investigaciones Jurídicas S.A. Pp. 57-66.
- 2 García Cáffaro, J. L. (1972). Sociedad Anónima en la bolsa. Editorial la Ley, S. A. Buenos Aires. Pp. 120-132.
- 3 Rodríguez Sastre, A. (1954). Operaciones de Bolsa. Las Operaciones Bursátiles Reclamaciones y Responsabilidades. Volumen II. Editorial Revista de Derecho Privado. Madrid. España. Pp. 785 – 813.
- 4 ASAMBLEA LEGISLATIVA. Ley número 7732 del diecisiete de diciembre de 1997. Ley Reguladora del Mercado de Valores. Fecha de vigencia desde: 27/01/1998. Versión de la norma: 4 de 4 del 22/07/2008. Datos de la Publicación: N° Gaceta 18 del 27/01/1998.
- 5 TRIBUNAL CONTENCIOSO ADMINISTRATIVO SECCIÓN SEGUNDA.- Sentencia número 241 de las once horas veinte minutos del dieciocho de julio de dos mil ocho. Expediente: 97-000788-0014-CA.
- 6 TRIBUNAL SEGUNDO CIVIL SECCIÓN PRIMERA.- Sentencia número 169 de las nueve horas cincuenta minutos del once de mayo de dos mil siete. Expediente: 05-000548-0184-CI.